

Võlastruktuur ja kapitalikulu

Meelis Annus
juhatuse liige
September 2026



'mes

Maaelu Edendamise Sihtasutus



EESMÄRK

Toetada ja elavdada Eesti maapiirkondade ettevõtlust, luues paremaid võimalusi kapitalile ligipääsuks.



MES ei konkureeri pankadega,

vaid täiendab ettevõtjate finantseerimise võimalusi.



Bilansimaht
(kohustised ja omakapital)

285 mln eurot



Bilansivälised kohustised
(käendused)

69 mln eurot



MES-i abil on ettevõtjad 30 aasta jooksul saanud enam kui **1,6 miljardi euro ulatuses krediiti.**

TEGEVUSED



Käendamine



Sihtfondide haldamine



Laenamine



Maaelu maine kujundamine



mes

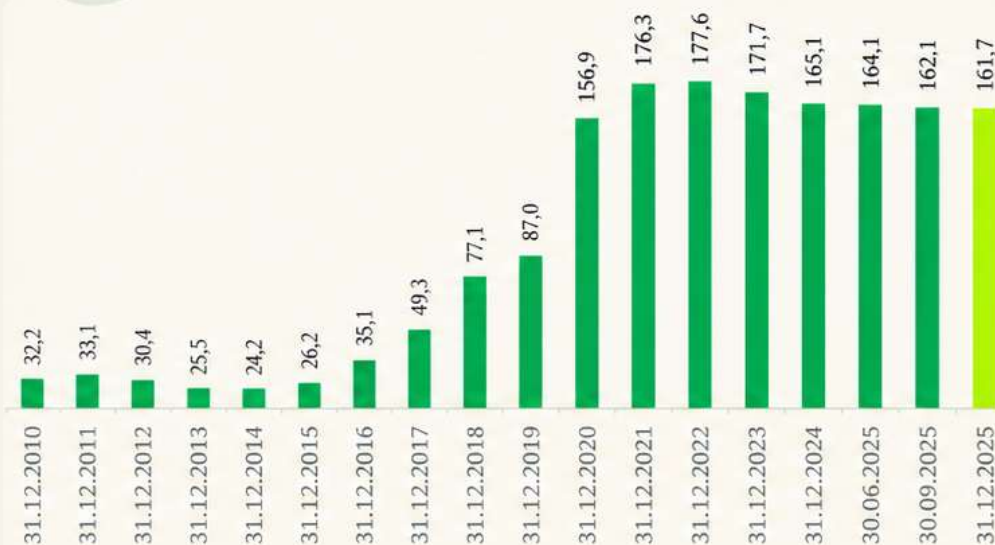
Käenduse- ja laenutegevus seisuga 31.12.2025



Käendusportfell mln €



Laenuportfell mln €



Võlastruktuur ja kapitalikulu



Ettevõtluse tavapärane eesmärk on teenida omanikule tulu.
Kui äriidee on tulus, siis hankides kapitali juurde ehk **võimendades saab teenitavat kasumit suurendada.**



Võlastruktuur näitab,
millistest võlakohustustest ettevõtte finantseerimine koosneb ning kuidas need jagunevad tähtaegade, finantseerimisallikate ja tingimuste alusel.



Kapitalikulu peab olema **väiksem** kui investeeringust saadav tulu.

Kapitali allikad



1. Omaniku raha ehk omakapital
(osakapital ja teenitud kasum)



2. Hankijate maksetähtajad



3. Pankade krediitooted



4. Riigi poolt loodud asutuste pakutavad vahendid
(MES; EIS; PRIA; KIK jne)



5. Erainvestorid



6. Jne.

Võlastruktuur

Võlastruktuuri peamised komponendid:



Lühiajalised ja pikaajalised kohustused

Erineva tähtajaga kohustused, mis mõjutavad ettevõtte likviidsust ja finantsilist paindlikkust.



Pangalaenud, liisingud ja muud kohustused

Peamised finantseerimisallikad ettevõtte investeringute ja tegevuse rahastamiseks.



Tagatisega ja tagatiseta laenud

Tagatised mõjutavad laenutingimusi, riske ja rahastamise maksumust.



Fikseeritud ja muutuva intressimääraga kohustused

Intressimäära tüüp mõjutab rahavoogude stabiilsust ja intressiriski.

Bilansi struktuur

AKTIVA (vara)	
	Käibevara Lühiajalised varad, mis muutuvad rahaks kuni 1 aasta jooksul.
	Põhivara Pikaajalised varad, mis teenivad ettevõtet üle 1 aasta.

PASSIVA (kohustused ja omakapital)	
 Kohustused	Lühiajalised kohustused
	Pikaajalised kohustused
 Omakapital	Omanike sissemakstud kapital
	Jaotamata kasum
	Reservid

Krediititoodete loetelu ja kasutuse eesmärk

KÄIBEVARA



Arvelduskrediit

Jooksval aastal rahavoogude puudujäägi katmiseks erinevatel päevadel/nädalatel.



Lühiajalised laenud

(periood kuni 1.a)
Toormaterjali (varude) soetamiseks, laenu tagastus toimub valmistatud toote või teenuse müügilaekumiste eest.



Faktooring

Arvete maksetähtaja pikendamiseks, ehk raha arve vastu.

PÕHIVARA



Pikaajalised laenud

(periood üle 1.a)
Põhivara soetamiseks, ehitamiseks, renoveerimiseks.



Liising

(laenu andja on vara omanik)
Seadmete ostmiseks.



Järelmaks

Seadmete ostmiseks, vara maksumus tasutakse osamaksete kaupa.

Praktiline näide

Kahel ettevõttel on sama suur võlakoormus, kuid erinev laenude tähtaegade jaotus.

Lihtsustatud näide, summad eurodes.

Näitaja	Ettevõtte A	Ettevõtte B
Kogu võlg	500 000	500 000
Lühiajaline võlg	100 000	350 000
Pikaajaline võlg	400 000	150 000
Äritegevuse aastane rahavoog	150 000	150 000

Võla jaotus tähtaegade järgi

Ettevõtte A

100 000

400 000

Ettevõtte B

350 000

150 000



Lühiajaline võlg



Pikaajaline võlg



Aruteluküsimus: millised riskid tekivad ettevõttel B, kui lühiajal saabuval laenumaksed ületavad tema rahavoo ja olemasolevad rahalised vahendid?

Järeldus: sama suur võlakoormus võib tähendada väga erinevat likviidsus- ja refinantseerimiskiski.

mes

Tagatised

Tagatised seatakse laenuandja riski maandamiseks. Kui äriplaan ebaõnnestub, siis on laenuandjal õigus kustutada võlgnevust tagatisvara müügist saadavate vahendite arvelt.



Hüpoteek

Kinnisvara (nt hoone, maa) seatakse laenu tagatiseks.



Kommertspant

Ettevõtte vara (nt laovarud, seadmed) seatakse panti.



Registerpant

Vara seatakse panti riiklikusse registrisse kandmisega.



Garantii

Kolmas isik (nt emaettevõtte) tagab laenu tagasimakse.



MES-i käendus

MES-i käendus võimaldab saada laenu ka siis, kui tagatisi napib.



Eraisiku käendus

Füüsiline isik võtab endale kohustuse laenu tagasi maksta.

mes

Kapitalikulu

Võõrkapital peab looma ettevõttele lisaväärtust.



mille arvelt tasuda kapitali
kaasamise kulud ja **tagastada**
laen



saavutada teatud ajaks
riiklikult seatud ja doteeritud eesmärk
(tööhõive parandamine; olulise sektori
konkurentsivõime säilimine; riigi huvides
seatud kohustusest tuleneva kulu kompenseerimine).



mes

Kapitalikulu

Kapitalikulu (Cost of Capital) on hind, mida ettevõtte maksab oma tegevuse ja investeeringute rahastamiseks kasutatava kapitali eest.

Kapitalil on kaks peamist allikat:



1 Võõrkapital (Debt)

Pangalaenu, liisingud ja muud intressikandvad kohustused.

- Kapitalikulu väljendub eelkõige laenuintressides ja muudes finantseerimiskuludes.



2 Omakapital (Equity)

Omanike investeeritud kapital ja ettevõttesse jäetud kasum.

- Kapitalikulu väljendub omanike nõutavas tootluses, mis kompenseerib investeeringuga seotud riski.



Oluline põhimõte:

ka omakapitalil on hind, kuigi ettevõtte ei pea selle kasutamise eest tasuma lepingulist intressi.

Näide: investeeringu tasuvuse hindamine (WACC = 7,8%)

Vaatame, kas 100 000 € suurune investeering on tasuv, kui seadme eluiga on 5 aastat ja likvideerimisväärtus puudub.



1. Ülesanne

Ettevõtte kaalub 100 000 € suuruse investeeringu tegemist uude seadmesse, mille kasulik eluiga on 5 aastat ja likvideerimisväärtus on null. Investeeringu abil suureneb ettevõtte tegevuse kasum enne intresse, makse ja kulumit (EBITDA) järgmiselt:

- 1. aastal 20 000 €
- 2. aastal 40 000 €
- 3. aastal 60 000 €
- 4. aastal 40 000 €
- 5. aastal 20 000 €

Omanik kasumit jooksvalt välja ei võta.

Kas investeering on tasuv?

2. WACC arvutamine

Ettevõtte kapitalistruktuur ja kapitalikulud:

Kapitali allikas	Osakaal	Kapitalikulu
Omakapital	30%	12,0%
Võõrkapital (laen)	70%	6,0%
WACC (kaalutud keskmine kapitalikulu)		7,8%

Arvutus:

$$WACC = 0,3 \times 12\% + 0,7 \times 6\% = 7,8\%$$

Kasutatud valemid

PV (EVA)

$$PV = \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

CF_t – rahavoog perioodil t

r – kapitalikulu (WACC)

t – perioodi number

PV – nüüdisväärtus

ROCE

$$ROCE = \frac{NOPAT}{CE}$$

NOPAT – ärikasum pärast makse

CE – perioodi alguses investeeritud kapital (investeeringu jääkväärtus)

EVA

$$EVA = NOPAT - (WACC \times CE)$$

NOPAT – ärikasum pärast makse

WACC – kaalutud keskmine kapitalikulu

CE – perioodi alguses investeeritud kapital

NPV

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Investeeringu nüüdisväärtus (NPV) on tulevaste rahavoogude nüüdisväärtuste summa.

3. Investeeringu tasuvus (WACC = 7,8%)

Näitaja	Aasta 0	Aasta 1	Aasta 2	Aasta 3	Aasta 4	Aasta 5
Investeering	-100 000 €					
EBITDA		20 000 €	40 000 €	60 000 €	40 000 €	20 000 €
Kulum		20 000 €	20 000 €	20 000 €	20 000 €	20 000 €
EBIT		0 €	20 000 €	40 000 €	20 000 €	0 €
NOPAT (puhaskasum)		0 €	20 000 €	40 000 €	20 000 €	0 €
Lisanduv majanduslik väärtus (EVA)		-7 800 €	12 200 €	32 200 €	12 200 €	-7 800 €
Vara väärtus perioodi algul		100 000 €	80 000 €	60 000 €	40 000 €	20 000 €
ROCE		0,0%	25,0%	66,7%	50,0%	0,0%
PV (EVA)		-7 234 €	10 499 €	25 546 €	8 997 €	-5 337 €

Investeeringu NPV

32 471 €

$$NPV = \sum PV(EVA) = 32 471 €$$



Järeldus

Investeeringu NPV on positiivne (32 471 €) ning alates 2. aastast ületab investeeringu tootlus kapitalikulu (ROCE > 7,8%). Seega on investeering antud eeldustel tasuv.

mes

Finantsanalüüs ja kapitalistruktuur

TOETAME TULEVIKKU



'mes

Mida mina soovin aruannetest näha?

1



Kas ettevõttes on omanike raha (omakapitali)?

2



Kas käibevahendeid on vajalikus mahus, kelle arvelt need pärinevad?

3



Kuidas ettevõtte suudab halbadele aegadele vastu pidada (puhvrite olemasolu)?

4



Kas pikaajaliste laenukohustuste jaoks on maksevõime?

5



Kas uus investeering teenib ennast ise tagasi?

6



Pikaajalised trendid, mis näitavad eelnevate perioodide edukust.

7



Kuidas on suhtarvud võrreldes sektori keskmistega?



Valik pankades kasutatavaid suhtarve ja aktsepteeritavad tasemed

Finantssuhtarvud		Valem	Aktsepteeritav tase
Likviidsus suhtarvud			
	Lühiajalise kohustuse kattekordaja (Current Ratio)	Käibevara/lühiajaline kohustus	1,2
	Liikviidsuskordaja (Quick Ratio)	Käibevara-varud/lühiajaline kohustus	0,6
	Puhas käibekapital	Käibevara-lühiajaline kohustus	Pluss märgiga
Võlakohustused ja maksevõime			
	Debt/EBITDA	Finantskohustused/EBITDA	5
	Võlateeninduse kattekordaja (DSCR)	EBITDA/kohustuste põhiosamaksed perioodil	1,2
	Intressiteeninduse kattekordaja	EBIT/aastane intressikulu	Suurem kui 1
Bilansi struktuur			
	Omakapitali osakaal	Omakapital/bilansimaht x 100	30%
	Finantsvõimendus	Võõrvahendid/omakapital	5
Efektiivsus			
	Varade tootlikkus	Ärikasum/varad (bilansi maht) x100	Suurem kui laenude intressimäär
	Omakapitali tootlikkus	Kasum/omakapital x 100	20%



mes

Kasumiaruandes vaadatakse:

- kirjete osakaalu müügikäibe suhtes, saab võrrelda konkurentidega
- trende võrrelduna eelmiste aastatega

Kasumiaruanne	aasta A		aasta B		aasta C	
Netokäive	25 490		23 620	-7,30%	26 085	10,40%
Müüdud toodete ja kaupade kulu	24 768		22 304		25 103	
Mitmesugused tegevuskulud	144		149		202	
Brutokasum (lisandväärtus)	578	2,30%	1 166	4,90%	780	3,00%
Ärikulud	367	1,40%	431	1,80%	477	1,80%
EBITDA	242	1,00%	729	3,10%	298	1,10%
Kulum	159		428		303	
EBIT	84	0,30%	301	1,30%	-5	0,00%
Intressikulud	142		170		173	
Kokku finantstulud ja -kulud	688		-117		157	
Kasum (-kahjum) majandustegevusest	771	3,00%	185	0,00%	152	0,60%
Tulumaks	7		6		11	
Aruandeaasta kasum (-kahjum)	764	3,00%	178	0,00%	141	0,50%



mes

Kapitalistruktuur

Kapitalistruktuur näitab, kuidas ettevõtte varad on rahastatud oma- ja võõrkapitaliga.



Kapitalistruktuur kirjeldab kapitali allikate vahekorda, mitte üksikute laenude tingimusi. See on oluline nii ettevõtte riskitaluvuse, rahastamise hinna kui ka finantsstabiilsuse seisukohalt.

Kapitalistruktuuri põhikomponendid



Omakapital (Equity)

- Omanike sissemaksed
- Jaotamata kasum
- Muud kapitalireservid



Omakapitalil on hind – omanike nõutav tootlus.



Võõrkapital (Debt)

- Pangalaenud
- Völakirjad
- Liisingukohustused
- Muud intressikandvad kohustused



Võõrkapitali hind on laenuintress ja muud finantseerimiskulud.



Eesmärk on leida ettevõttele sobiv tasakaal oma- ja võõrkapitali vahel, lähtudes investeerimisvajadustest, rahavoogudest ja riskitaluvusest.



mes

Kapitalistruktuuri mõju

Oma- ja võõrkapitali vahekord mõjutab ettevõtte riski, kapitalikulu ja tootlust.

Mõjuvaldkond	Suurem omakapitali osakaal	Suurem võõrkapitali osakaal
Finantsrisk	↓ Väiksem	↑ Suurem
Kapitalikulu (WACC)	↑ Suurem	↓ Väiksem (kuni teatud piirini)
Omanike tootlus (ROE)	↓ Tavaliselt madalam	↑ Potentsiaalselt kõrgem
Maksekindlus	↑ Tugevam	↓ Nõrgem
Paindlikkus	↑ Suurem	↓ Võib olla piiratum
Laenusaadavus	↑ Kergem kaasata täiendavat laenu	↓ Võib muutuda keerulisemaks
Kontroll ja omand	↑ Omanike kontroll püsib	↓ Suurem sõltuvus võlausaldajatest



Oluline meeles pidada:

- Suurem võõrkapitali osakaal võib suurendada omanike tootlust, kuid ka finantsriski.
- Liiga kõrge võlakoormus võib piirata investeerimisvõimalusi ja vähendada paindlikkust.
- Optimaalne kapitalistruktuur sõltub ettevõtte tegevusalast, rahavoogude stabiilsusest ja strateegilistest eesmärkidest.
- Tavaliselt on kõige madalam kapitalikulu saavutatakse mõne piiri juures – liigne võlakoormus aga suurendab riski ja võib kapitalikulu taas kasvatada.

Äriplaani hindamine

Äriplaani hindamisel vaadatakse nii ideed ja teostatavust kui ka numbreid.



1



Taotleja äriidee ja visioon

Võiks olla kirjeldatud lühidalt, mida ja miks toodetakse/pakutakse, kellele, mis mahus? Äriplaani mahukus võiks olla proportsioonis idee mastaapsusega.

2



Ettevõtluskeskkonna kirjeldus, konkurents

- Millised ettevõtluskeskkonna faktorid seda otseselt mõjutavad ja kuidas?
- Olulised riskid ja kuidas neid juhtida?
- Miks just tema on sama hea või parem kui konkurendid?

3



Toodangumahu ja vara kasutuse kavandamine

- Käivitamise faasis võiks olla igakuine rahavoogude prognoos, hiljem aastane, mitte pikem kui 3 aastat.
- Prognoos võiks sisaldada ka eeldusi, mis mahus ja hindadega teenitakse kasumit.

4



Turuosa ja turustusvõimaluste analüüs

Elementaarne selgitus, kus tarbijad asuvad, müügimaht ja hinnad, et planeeritav toode/teenus saaks müüdud. Kuidas prognoositavad mahud saab tulevikus täidetud?

mes

Oru 21, Viljandi

mes@mes.ee

www.mes.ee

Tel [648 4064](tel:6484064)



Elava elu heaks maal!