

TARTU ÜLIKOOL
Majandusteaduskond
Ettevõtetmajanduse instituut

Kristel Kiiman

**RIIKLIKU OSALUSEGA ETTEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUSE HINDAMINE EESTI
RIIGIETTEVÕTETE NÄITEL**

Juhendaja: lektor Mark Kantšukov

BAKALAUREUSETÕÖ

Tartu 2014

Soovitan suunata kaitsmisele

(juhendaja allkiri)

Kaitsmisele lubatud “ “..... 2014. a.

..... õppetooli juhataja

.....
(õppetooli juhataja nimi ja allkiri)

SISUKORD

Sissejuhatus	4
1. Riikliku osalusega ettevõtete finantstulemuslikkuse hindamise teoreetiline käsitlus	7
1.1. Ettevõtte finantstulemuslikkuse hindamisel kasutatavad mõõdikud ja võimalused.....	7
1.2. Riigiettevõtete tegevuse finantstulemuslikkuse hindamise eripära.....	14
1.3. Riikliku osalusega ettevõtete finantstulemuslikkus maailmas	16
2. Eesti Riigi osalusega ettevõtete finantstulemuslikkus – Empiiriline analüüs.....	22
2.1. Eesti Riigi osalusega ettevõtted.....	22
2.2. Andmed ja metoodika.....	26
2.3. Eesti riigiettevõtete finantstulemuslikkus 2010-2012	30
Kokkuvõte	41
Viidatud allikad.....	44
Summary	47

SISSEJUHATUS

Nii majandusteadlased kui ka poliitikud on pikka aega tundnud huvi ja juurelnud erinevate positiivsete ja negatiivsete mõjude üle, mis kaasnevad riigi sekkumisega ettevõtlusesse. Kuigi viimaste kümnendite trendiks maailmas üldiselt ning sealjuures ka Eestis, on olnud paljude ettevõtete erastamine ning üleüldse riigisektori eemaldumine ettevõtlusest, on mitmed olulised ja suured ettevõtted endiselt kas riigi täieliku või osalise kontrolli all, seda ka kõrgelt arenenud riikide puhul. Antud asjaolu arvesse võttes võib järeldada, et riigi roll ettevõtluses on endiselt oluline. Riikliku osaluse suure osakaalu tõttu ettevõtluses tekib aga tahes tahtmata küsimus ka riikliku osaluse mõju kohta ettevõtluse arenguperspektiividele. Levinud on arusaam, et riikliku osalusega ettevõtte omandistruktuuris ja juhtimises kaasneb ettevõtte tootlikkuse ja efektiivsuse langus. Samas puudub erialases kirjanduses aga täielik ja kõikehõlmav empiiriline analüüs, mis sellist väidet kinnitaks. Seda eelkõige seepärast, et võrreldavaid ettevõtteid on tihtipeale keeruline leida ning samuti erinevad turutingimused ning taustsituatsioonid riigiti suurel määral.

Käesoleva töö põhiteemaks on eelpool välja toodud probleemile Eesti riigiettevõtete näitel vähemalt osaline vastus anda. Töö autor kasutab erinevaid mõõdikuid hindamaks Eesti riikliku osalusega ettevõtete tegevuse finantstulemuslikkust. Samasugused näitajad arvutatakse välja ka võrreldavate erasektori ettevõtete kohta hindamaks kas riiklik osalus ettevõttes omab mõju ettevõtte finantstulemustele. Samuti käsitletakse töös riikliku osaluse vajalikkust ettevõtluses koos kõigi selle eelistega ja tuuakse vastukaaluks välja ka riikliku osalusega kaasnevad negatiivsed aspektid ning nende võimalik mõju majandusele. Lisaks on käesolevas töös välja toodud erinevate autorite seisukohti ja varasemalt avaldatud empiiriliste uuringute tulemusi andmaks töö lugejale rohkem taustinformatsiooni ning ülevaadet varasematest tulemustest teistes riikides. Muuhulgas on töös käsitletud ettevõtte tulemuslikkuse hindamise meetodikat, püüdes anda vastust küsimusele kuidas ning milliste mõõdikute alusel oleks ettevõtte

hindamine kõige mõistlikum ning õigem. Tööle sisukuse andmiseks antakse autori poolt ülevaade Eesti avaliku sektori suurusest ning olemusest. Ühe töö eesmärgina hinnatakse erinevate riiklike ettevõtete finantstulemuslikkust ning võrreldakse saadud näitajaid samaväärsete erasektori analoogidega. Käesoleva bakalaureusetöö eesmärgiks on selgitada riikliku osalusega ettevõtete tegevuse suhtelist finantstulemuslikkust võrreldes samaväärsete ettevõtete erasektoris.

Töö sisulise eesmärgi saavutamiseks püstitas töö autor eelnevalt väljatoodu põhjal järgnevad uurimisülesanded:

- 1) käsitleda erinevaid ettevõtte finantstulemuslikkuse hindamise mõõdikuid;
- 2) käsitleda riigiettevõtete tegevuse finantstulemuslikkuse hindamise eripärasid;
- 3) teha kokkuvõtte varasematest samateemalistest välismaiste teadusuuringute tulemustest;
- 4) anda analüütiline ülevaade Eesti riigi osalusest ettevõtluses;
- 5) tuvastada ja koostada valim riikliku osalusega ettevõtetest Eestis, millel on olemas võrreldavad analoogid erasektoris;
- 6) hinnata valitud riikliku osalusega ettevõtete ja nende erasektori analoogide tegevuse finantstulemuslikkust aastatel 2010-2012;
- 7) analüüsida ja diskuteerida tulemuste üle.

Töö sisuline osa on jagatud kaheks osaks, teoreetiliseks ja empiiriliseks. Töö teoreetilises osas on keskendunud eelkõige ettevõtete finantstulemuslikkuse hindamise teoreetilistele alustele. Välja on toodud erinevate autorite nii poolt kui ka vastuargumente avaliku sektori osalemise kohta ettevõtluses ning käsitletud erinevaid näitajaid, mis võiksid ettevõtte finantstulemuslikkust kõige paremini hinnata. Lisaks on töö teoreetilises osas tehtud ka ülevaade varasematest töödest samal teemal ning nendes tehtud järeldustest. Töö teoreetilises osas on eelkõige tuginetud teiste autorite teadustöödele ning neid omavahel võrreldud või üksteise seisukohtadega täiendatud. Pea kõigis varasemalt ilmunud töödes, mis käsitlesid avaliku sektori ettevõtete finantstulemuslikkust võrreldes erasektori ettevõtetega on jõutud järeldusele, et erasektori tulemuslikkus on olnud kõrgem.

Töö empiirilises osas on keskendunud eelkõige avaliku sektori ettevõtete finantstulemuslikkuse hindamisele Eestis. Selle saavutamiseks on esmalt tehtud

ülevaade Eesti avalikust sektorist kui sellisest, selle suurusest ning eesmärkidest. Seejärel on põgusalt tutvustatud erinevaid ettevõtteid ja valdkondi kus Eesti riigil on kas täielik või osaline osalus ning on välja toodud valikukriteeriumid, mille alusel valiti ettevõtted kelle finantstulemuslikkust käesolevas töös hinnati. Seejärel on tehtud empiiriline analüüs eelpool välja valitud ettevõtete finantstulemuslikkuse osas ning võrreldud avaliku- ja erasektori ettevõtete tulemuslikkust, täites sellega antud töö eesmärgi.

Käesoleva töö üheks keerulisemaks osaks oli võrreldavate ettevõtete leidmine era- ja avalikust sektorist. Sellest tulenevalt peaks töö lugeja arvesse võtma asjaolu, et vähesel määral võrreldavate ettevõtete taustsüsteem siiski erineb, kuid erinevus ei ole piisavalt oluline muutmaks töös tehtud järeldusi. Töö teoreetilises osas on kasutatud teaduslikke artikleid tunnustatud väljaannetest ning respektieritud autorite poole. Empiirilises osas on eelkõige tuginetud ettevõtete majandusaastaaruannetele.

Käesolev töö võiks eelkõige huvi pakkuda riigifirmade juhtkonnale, erinevatele ametnikele ning laiemas plaanis kõigile Eesti riigi maksumaksjatele.

1. RIIKLIKU OSALUSEGA ETTEVÖTETE FINANTSTULEMUSLIKKUSE HINDAMISE TEOREETILINE KÄSITLUS

1.1. Ettevõtte finantstulemuslikkuse hindamisel kasutatavad mõõdikud ja võimalused

Käesolevas alapeatükis keskendub töö autor eelkõige erinevatele võimalustele kuidas finantstulemuslikkust hinnata. Võimalusi on väga mitmeid ja erinevaid ning välja on toodud erinevate mõõdikute positiivsed ja negatiivsed küljed. Alapeatüki lõpus on välja valitud ka mõõdikud, mis töö autori meelest sobivad Eesti keskkonnas finantstulemuslikkuse hindamiseks kõige paremini. Lisaks on käesolevas peatükis välja toodud ka erinevad finantstulemuslikkuse definitsioonid, kuna selleks, et mõista milline oleks kõige õigem ja asjakohasem viis finantstulemuslikkuse mõõtmiseks on kõigepealt vaja aru saada, mida finantstulemuslikkus endast kujutab.

Finantstulemuslikkust on võimalik defineerida ning tõlgendada väga mitmeti. Vastavalt internetipõhises finantsentsüklopeedias Investopedia.com väljatoodud definitsioonile on finantstulemuslikkus käsitletav kui mõõdik, mis iseloomustab seda, kui hästi suudab ettevõtte oma varasid kasutada oma põhitegevusliku kasumi teenimiseks (Financial performance.....2014). Finantstulemuslikkuse terminit kasutatakse ka ettevõtte üldise finantsseisundi hindamiseks kindla ajavahemiku jooksul. Samuti mitme erineva ettevõtete omavaheliseks võrdluseks samas sektoris või erinevate sektorite omavaheliseks võrdluseks. (Financial performance...2014)

Üks olulisi finantstulemuslikkuse komponente on efektiivsus. Vastavalt Oxfordi sõnaraamatule saab efektiivsust defineerida kui töö tegemist või võimalikku tegemist minimaalse aja- ja ressursikuluga (Zala 2010: 115). Viidates seega protsessile, mis viib

väljundini keskendudes seejuures vahendile läbi mille väljund saavutati (Zala 2010: 115).

Ettevõtte finantstulemuslikkuse hindamiseks on mitmeid erinevaid võimalusi, kuid suures plaanis on saab kõik kasutatavad mõõdikud jagada baasinformatsiooni alusel nelja suuremasse gruppi (David Strenco 2012):

- ettevõtte finantsaruandluses peegelduvate numbrite hindamine ja analüüs,
- aruandlusvälise ettevõtte kohta käiva finantsinformatsiooni analüüs,
- ettevõtte omanike puudutava isikliku informatsiooni analüüs,
- kombinatsioon eelnevast kolmest.

Ettevõtte omanikke puudutava isikliku informatsiooni analüüs käsitleb endas analüüsi, kus ettevõtte tulemuslikkust hinnatakse ettevõtte omanike edukuse järgi. Käsitletav mõõdik on pigem hinnanguline, eeldab teiste tuluallikate puudumist ettevõtte omanikel ning kätkeb endas mitmeid muid hinnanguid. Lisaks peavad olema täidetud veel mitmed erinevad eeldused ning analüüsi koostajale peab olema kättesaadav informatsioon ettevõtte omanike vara suuruse ja selle ajas muutumise kohta. Info raske kättesaadavus ja vähene usaldusväärsus on ka põhjuseks, miks ettevõtte omanike edukust usaldusväärsete tulemuste saamiseks üldjuhul ei kasutata. (David Strenco 2012)

Ettevõtte aruandluseväline finantsinformatsioon tähendab eelkõige turu hinnangut ettevõttele. Avalike ettevõtet puhul tähendab see aktsia hinda ja selle muutumist, börsil mittekaubeldavate ettevõtete puhul tuleb infoallikana kasutada muud teadaolevat informatsiooni. Antud mõõdikutegrupi, eelkõige aktsiahinna kasutamine ettevõtte tulemuslikkuse hindamisel suurimaks puuduseks on asjaolu, et aktsiahind börsil ei pruugi alati olla korrelatsioonis ettevõtte tegelike tulemustega. Võib juhtuda, et aktsiahinna kõikumine võimendab nii positiivseid tulemusi ehk aktsia hind kerkib kiiremini ja rohkem võrreldes ettevõtte poolt realselt näidatud tulemustega või vastupidi, võimendab negatiivseid uudiseid ehk aktsiahind kukub rohkem ja kiiremini kui ettevõtte tegelikud majandusnäitajad. Lisaks võib ettevõtte aruandluse välise informatsioonina kasutada ka riskitaset, milles ettevõtte opereerib. Sama tulemuse saavutamine väiksema riskitasemega näitab ettevõtte paremat tulemuslikkust ning

vastupidi: sama riskitaseme juures saavutatud suurem kasum tähendab üldjuhul ettevõtte paremat juhtimist ning kõrgemat tulemuslikkust. (David Strenco 2012)

Ettevõtte finantsaruandluses peegelduvate numbrite analüüs tähendab eelkõige kolme peamise finantsaruande, milledeks on kasumiaruanne, ettevõtte bilanss ning rahavoogude aruanne, analüüsi. Bilansi analüüsi puhul näitab ettevõtte finantstulemuslikkust eelkõige selle tugevus ehk ettevõtte varade suhestamine ettevõtte kohustustesse. Nimetatud mõõdikute üks peamine puudus on aga asjaolu, et erinevates sektorites ning erinevate eesmärkidega ettevõtete jaoks on antud näitaja soovitatav tase erinev. Samas annab see valdkonna või sektori keskmisi näitajaid teades siiski esmase indikatsiooni ning selle kasutamine ja arvutamine on lihtne. (David Strenco 2012)

Rahavoogude aruannet vaadates annab esmase indikatsiooni kindlasti raha jääk perioodi alguses ja raha jääk perioodi lõpus, üldjuhul näitab raha jäägi suurenemine ettevõtte edukust. Kuid nii nagu eelnevategi mõõdikute puhul saab antud näitajat käsitleda vaid koos kogu muu ettevõtet puudutava informatsiooniga. Näiteks võib investeringute maht, mis lühiajaliselt küll vähendab (või muudab mõningatel juhtudel isegi negatiivseks) ettevõtte rahavoogusid, omada olulist positiivset mõju rahavoogudele tulevikus. Seetõttu oleks mõistlikum tulemuslikkuse hindamisel kasutada tulevaste rahavoogude nüüdisväärtust, kuid antud mõõdiku arvutamine ning selleks vajamineva informatsiooni kätte saamine on juba tunduvalt keerukam. Samuti eeldaks see väga mitmete erinevate eelduste kasutamist ning see omakorda vähendab mõõdiku usaldusväärsust. Kasumiaruandes või siis avaliku sektori puhul tulemiaruanDES on ettevõtte tulemuste hindamisel peamiseks näitajaks teenitud kasum/tulem, mõningatel juhtudel erakordsete kulude ja/või tuludega korrigeeritud kasum/tulem. Mida suuremat kasumit ettevõtte vaadeldava perioodi jooksul teenida suutis seda efektiivsem ja tulemuslikum ettevõtte tõenäoliselt on. Samas on lihtsalt ettevõtte kasumi vaatamisel mitmeid olulisi puudusi, näiteks see ei võta arvesse aluspõhja, millelt kasum on teenitud. Mida suurem on algkapital, seda suurem peaks kõigi eelduste kohaselt olema ka tulu. Antud argument on peamiseks indikatsiooniks tõendamaks, et parim mõõdik ettevõtte finantstulemuslikkuse hindamiseks peaks olema suhtarv või suhtarvude kogum mitte aga absoluutne summa. (David Strenco 2012)

Antud töös keskendubki autor erinevatele suhtarvudele, sidudes omavahel nii ettevõtte finantsaruandlusest saadava informatsiooni kui ka muu teadaoleva ettevõtet puudutava finantsteabe. Seda eelkõige eesmärgiga tagada võimalikult täpne ja õiglane hinnang ettevõtte finantstulemuslikkusele.

Bacidore, Boquist, Milbourn, ja Thakor (1997:11) argumenteerivad oma töös, et sobiv finantstulemuslikkuse hindamise mõõdik peaks näitama kuidas mõjutab ettevõtte juhatuse strateegia ettevõtte omanikele kuuluva kapitali väärtust (nt. aktsia hinda) lähtudes võetud riskiga korrigeeritud investeeritud kapitali tootlikkusest. Autorid väidavad kindlalt, et juhul kui tegemist on avalikult kaubeldava ettevõttega, siis ükskõik millist finantstulemuslikkuse hindamise mõõdikut ettevõtte juhatus ka ei kasutaks, peab mõõdiku väärtus ühelt poolt olema tugevas korrelatsioonis aktsia hinnaga, mis väljendab ettevõtte tegevuse peamist eesmärki, kuid teisalt võtma arvesse ka kogu müra ning juhuslikkust, mis aktsiahinda mõjutab, kuid ei ole otseselt seotud ettevõtte tegeliku väärtusega. Autorid nimetasid oma töös eelmainitud vastuolu lahendamist peamiseks kriteeriumiks parima finantstulemuslikkuse mõõdiku leidmisel. Bacidore, Boquist, Milbourn, ja Thakor (1997: 12) nimetavad oma töös seda kriteeriumit kõige paremini täitvaks mõõdikuks puhastatud majanduslik lisandväärtus (*Refined Economic Value Added* – REVA), mis autorite meelest seob omavahel nii ettevõtte raamatupidamislikud andmed kui ka aktsia liikumised börsil. Oma teadustöös keskendusid autorid peamiselt kahe finantstulemuslikkuse mõõdiku REVA ja majandusliku lisandväärtuse (*Economic Value Added* – EVA) võrdlusele.

REVA valem:

$$REVA = NOPAT - kw(MV, j),$$

EVA valem:

$$EVA = NOPAT - kw(NA)$$

REVA pakub analüütilist raamistikku ettevõtte tegevustulemuste hindamiseks omanikele tulu teenimise vaatepunktist. Põhimõtteliselt on võimalik ligilähedaselt sama tulemus saada ka EVA-t kasutades kuid Bacidore, Boquist, Milbourn, ja Thakor leiavad siiski, et REVA on teoreetiliselt parim mõõdik hindamiseks, kas ettevõtte tegevus on

piisav tagamaks ettevõtte rahastajatele nende poolt võetud riski kate (Bacidore et al 1997: 13).

Kuid kuna nii EVA kui ka REVA on äärmiselt tundlikud kasutatud eelduste osas, eelkõige eeldatavate osanike tulusoovide suhtes, tuleks juurde vaadata ka teisi vähem erinevatest eeldustes sõltuvaid näitajaid. Selles osas annavad hea indikatsiooni erinevad mõõdikud, mis suhestavad teenitud tulu omakapitali või varadega nagu näiteks omakapitali tootlus *Return On Equity* (edaspidi ROE) ja kaasatud kapitali tootlus *Return On Capital Employed* (edaspidi ROCE).

$ROE = \text{Netokasum} / \text{Omakapital}$

Üks juhtivaid majandusajalehti, Financial Times, defineerib ROE-d kui suhtarvu, mis mõõdab ettevõtte puhaskasumi suhet ettevõtte aktsiakapitali (viimase asemel võimib kasutada ka termineid nagu ettevõtte raamatupidamislik väärtus, neto varad või neto väärtus) väljendatud protsendina. Teisisõnu mõõdik, mis näitab kui hästi suudab ettevõtte sellesse investeeritud aktsionäride raha kasutada kasumi teenimiseks. Antud suhtarvu on mitmed autorid nimetanud kõige olulisemaks mõõdikuks, mida on võimalik ettevõtte finantsaruandest välja lugeda. Ettevõtte suudab kasumit teenida ning omanikele tulu toota vaid juhul kui omakapitali tootlikus on kui omakapitali hind, mis on ajalooliselt olnud 10% piirimail. (ROE 2014)

Lisaks sellele räägib ROE kasuks ka antud mõõdiku laialdane kasutamine mujal maailmas, mis annab võimaluse võrrelda erinevaid ettevõtteid samade näitajate alusel. ROE-d on võimalik kasutada nii ettevõtte tulemuste muutuse hindamiseks ajas (ROE perioodi alguses ja ROE perioodi lõpus) kui ka võrdluseks näiteks sektori keskmise näitajaga. Samuti on ROE välja arvutamine lihtne ning see ei põhine eeldustel, suurendades seeläbi mõõdiku usaldusväärsust.

Kuigi ROE-l on mitmeid olulisi eeliseid on antud mõõdikul ka puudusi. Ühena neist võib välja tuua asjaolu, et ROE arvestab vaid ettevõtte kasumiga, jättes tulude osa täiesti välja. Seetõttu võib tekkida olukord, kus erinevus kahe suurel hulgal pikaajalist amortiseeruvat vara omava ettevõtte vahel tuleneb pigem kasutatavatest amortisatsioonimääradest ja hinnangust kasulikule elueale, mitte aga tulu

genereerimisest antud varadelt, mis tegelikult ettevõtte tulemuslikkust näitab. Samuti on sel juhul võimalik mõõdikuga manipuleerida erinevate varade mahakirjutamise kaudu, kuna sel juhul amortisatsioonikulu väheneb ning ettevõtte kasum paberi peal suureneb.

Peamise kitsaskohana ROE kasutamisel võib aga välja tuua asjaolu, et hinnatakse vaid omakapitali tootlikust jättes välja muud finantseerimisvahendid, mida ettevõtte võib kasutada. Võib juhtuda, et ettevõtte on võtnud suures summas riskantse laenu kuid ROE-le see negatiivset mõju ei avalda, vastupidi, see hoopis suurendab ROE-d juhul kui võetu laenu alusel suudeti ka rohkem kasumit teenida. Antud juhul oleks tegu tegeliku olukorra olulise moonutamisega ning sellest järeldub, et ROE sobib kasutamiseks ning ettevõtte tulemuslikkuse hindamiseks vaid ettevõtetes, millel puudub märkimisväärne laenukohustus.

Samuti tuleb ROE-d kasutades olla tähelepanelik, kuna kuigi eelpool välja toodud valem on lihtne, on selles välja toodud omakapitali defineerimiseks ja kasutamiseks mitu võimalust. Esimene neist oleks võtta omakapitali seis aasta alguse kuupäevaga ning arvutada tootlikus selle kapitalisumma põhjal. Samamoodi on võimalik omakapitali näitajana kasutada aastalõpu seisu. Emba-kumba lähenemist kasutades on omakapitali tootlikkus kas üle- või alahinnatud, sõltuvalt sellest kuidas ettevõttel vaadeldava perioodi vältel läks ning milline oli kasum. Omakapitali tootlikkuse võimalikult täpseks arvutamiseks ning kallutatuse vältimiseks on võimalik kasutada ka kolmandat varianti, keskmist kaalutud omakapitali. Antud näitaja puhul oleks arvesse võetud nii omakapitali seis aasta alguses kui ka omakapitali seis aasta lõpus. (Sander, Kantšukov 2009: 33)

Sel juhul näeks ROE täpsustatu valem välja järgmine:

$$\text{ROE} = \text{Netokasum} / (0,5 \times (\text{omakapital}_{t-1} + \text{omakapital}_t))$$

(Sander, Kantšukov 2009: 33)

Teine oluline näitaja ROE kõrval on ROCE, mida Financial Times defineerib kui intressi- ja maksueelse kasumi *Earnings Before Interest and Taxes* (edaspidi EBIT) suhet omakapitali ning pikaajaliste kohustuste (laenude) summasse, väljendatud protsendina. Mõõdik, mis näitab kui hästi kasutab ettevõtte end pika-ajalist

finantseerimist kasumi teenimiseks. (Definition of.. 27.12.2013) Käesoleva töö autor leiab, et Eesti tingimustes on antud näitaja olulisem kui ROE, kuna finantseerimine pankade poolt on tunduvalt levinum kui finantseerimine aktsiaemissiooni kasutades. Samuti on ROCE kasutamine erinevate analüütikute ja majandusteadlaste poolt laialt levinud, seda eelkõige kolme eelise pärast (ROCE advantages and..13.01.2014)

- 1) tegemist on suhtarvuga, mis annab edasi kõige olulisema info ehk tulu, mida teatud kindla investeeringu pealt teeniti/on võimalik teenida;
- 2) tegemist on suhtarvuga, mille kontseptsiooni teavad majandusega seotud inimesed üle kogu maailma ehk puudub vajadus täiendavateks selgitusteks;
- 3) suhtarvu välja arvutamine ei ole keeruline ning see ei põhine eeldustel, tagades seeläbi kõrgema usaldusväärsuse.

Samas on ROCE-l ka mitmeid erinevaid puudusi, milledest peamised on (ROCE advantages and..13.01.2014)

- 1) kuigi valem ROCE arvutamiseks on äärmiselt kerge, on algnäitajate ehk ettevõtte kasumi ning kaasatud kapitali summa määramine mõnikord üsna keeruline. Mõningatel juhtudel kasutatakse algset kaasatud kapitali summat, samas kui eksisteerib analüüsi kus kasutatakse keskmist kaasatud kapitali summat. See annab aga mõõdiku kasutajatele võimaluse tulemustega manipuleerida ning kasutada andmeid valikuliselt tagamaks tulemuse muutuse endale soovitud suunas;
- 2) veelgi olulisem puudus on aga asjaolu, et ROCE kontseptsioon ei võta arvesse raha väärtuse muutumist ajas.

Puudustele vaatamata leiab käesoleva töö autor, et Eesti tingimustes on antud mõõdik endiselt üks usaldusväärsemaid ning seda on kasutatud ka töö teises pooles empiirilise analüüsi käigus. Nagu käesolevas alapeatükist välja tuli on võimalusi finantstulemuslikkuse hindamiseks mitmeid. Mõningad mõõdikut eeldavad rohkelt eelduste tegemist, teised vähem. Mõningate mõõdikute jaoks on vaja suurel määral detailset informatsiooni, teiste jaoks piisab vaid majandusaastaruandes. Mõningad mõõdikud on usaldusväärsemad, samas kui mingit osa saab kasutada vaid esmase indikatsioonina ning seda koos teiste finantsnäitajatega. Kuid lisaks erinevatele

mõõdikutele ja finantstulemuslikkuse hindamise sisenditele tuleb kriitiliselt suhtuda ka saadud tulemuste tõlgendamisse. Kui erasektori ettevõtete puhul on üldjuhul finantstulemuslikkus üks peamisi eesmärke, siis riigiettevõtete puhul ei pruugi see alati nii olla. Samuti on riigiettevõtete finantstulemuslikkuse hindamisel veel mitmeid muid eripärasid ning nendele eripäradele, mida riigiettevõtete finantstulemuslikkuse hindamisel tuleks arvesse võtta on keskendunud käesoleva töö järgmises alapeatükis.

1.2. Riigiettevõtete tegevuse finantstulemuslikkuse hindamise eripära

Kui eelnevas peatükis keskendus töö autor eelkõige erinevatele võimalustele ning mõõdikutele mida ettevõtete finantstulemuslikkuse hindamisel kasutatakse või võiks kasutada, siis käesolevas peatükis on peamiselt keskendunud riigiettevõtete eripäradele ning asjaoludele, mida peaks nende finantstulemuslikkuse hindamisel arvestama.

Üks olulisemaid aspekte, mida riigiettevõtete finantstulemuslikkuse hindamisel arvesse tuleks võtta on asjaolu, et kasum ja efektiivsus ei pruugi alati nende ettevõtete peamine eesmärk olla. Kuna tegu on riigiettevõtetega, siis võib esineda olukordi, kus neid ettevõtteid kasutatakse poliitiliste eesmärkide täitmiseks, näiteks regionaalpoliitika elluviimine, kaitsevõime tõstmine, sõltumatus suurendamine ja muu taoline. Samuti võib riigiettevõtete kasumlikkuse eesmärk olla hoopis kaudsem kui seda on erasektori ettevõtete oma. Dividendi tulu asemel võib omanik ehk Eesti Riik panustada ka sellele, et riigiettevõtted keskenduvad enda tulu suurendamise asemel hoopis Eesti Riigi SKT kasvatamisele, tuues nii riigieelarvesse suuremat tulu maksulaekumistest ja muust kaasnevast.

Samuti tuleb meeles pidada, et mõningatel juhtudel ei pruugi kõige efektiivsem ja kasumlikum tulemus finantsilises mõttes olla parim lahendus ühiskonnale kui tervikuna. Sellest tulenevalt on riigi mõningane sekkumine teatud juhtudel vajalik, olgugi, et see võib endaga kaasa tuua finantstulemuslikkuse languse. Kui võrrelda riikliku osalusega ettevõtteid erasektori omadega, siis teoreetilisest vaatepunktist lähtuvalt on erasektori ettevõtete peamiseks eeliseks asjaolu, et ettevõtte ülesehitus ja tegevus lähtub heaoluökonomika ühest peamisest alusteoreemist, konkurentsi olemasolust.

Heaoluökonomika kohaselt on konkurents see, mis tagab efektiivse ressursikasutuse ning seeläbi ka parema finantstulemuslikkuse. Kuna erasektoril on vaja ellujäämiseks konkurentsist püsida, kuid riikliku osalusega ettevõtetel see vajadus tingimusteta finantseerimise tõttu puudub, peaks see tagama erasektori ettevõtete kõrgema motiveerituse ja tulemuslikkusele orienteerituse. Vaid antud teoreemile tuginedes võiks justkui väita, et kõik ettevõtted peaksid erakätes olema. Samas ei pruugi see alati kõige parem lahendus olla, olgugi, et puht teoreetilisest vaatenurgast lähtuvalt oleks see efektiivsem. Seda eelkõige juhtudel, kus turg mingitel põhjustel ei toimi. Järgnevalt on töö autor toonud välja peamised põhjused, mis võivad takistada turu normaalset toimimist ning kutsuvad seeläbi üles riigi sekkumise majandusse. Järgnevalt välja toodud põhjuseid tuleks kindlasti meeles pidada ka riigiettevõtete finantstulemuslikkuse hindamisel.

Peamised turuhälbeid põhjustavad tegurid (Lewis *et al.* 2014:71):

- tegevusvaldkonna eripärast lähtuvalt esineb tootmises/ettevõtte tegevuses kõrvalmõjusid, mis võivad osutada ohtlikuks keskkonnale ja/või inimesele;
- tegu on üldkasutatava hüvega;
- turg on oma olemuselt monopoolne ja konkurentsi tekkimine on võimalik/rohkem kui ühe ettevõtte tegutsemine turul ei ole mõlemale ettevõttele kasumlik;
- asjakohane informatsioon ei ole kättesaadav kõigile osapooltele.

Üldjuhul on valitsuse ja avaliku sektori kui terviku sekkumine asjakohane juhtudel, kus turg mingil põhjusel ei toimi. Peamisteks põhjusteks turutõrget puhul on sektori monopoolne olemus, kus puudub võimalus vaba konkurentsi tekkeks, juhul kus ettevõtte tegevus on oma olemuselt oluliste kõrvalmõjudega, eelkõige loodust ja inimeste tervist kahjustavate mõjudega ning avalikke hüve pakkuvate teenuste puhul nagu näiteks riigikaitse ja haridus. Antud situatsioonides on riigi sekkumine vajalik tagamaks turu ilma hälveteta toimimist ning ohutu keskkonna tagamiseks teistele turuosalistele. (Lewis *et al.* 2014:62)

Pigem seisneb riigi sekkumise ja efektiivsuses seisukohast lähtuvalt oluline küsimus, mitte selles kas Riik peaks üleüldse turumajandusse sekkuma vaid selles, kust läheb piir nii öelda vajaliku ebaefektiivsuse vahel, mis on tarvilik riigi kui sellise toimimiseks ja

oma ülesannete täitmiseks ning nii öelda mittevajaliku ebaefektiivsuse vahel, mis tuleneb riigi ehk mõneti liialt suurest sekkumisest, kehvast juhtimisest või mõnest muust järgnevalt välja toodud tegurist. Kuigi varasemalt on teaduskirjanduses antud teema saanud üsna vähe tähelepanu, siis viimaste kümnendite jooksul on avaldatud mitmeid olulisi artikleid ning kaalukaid teadustöid nii riikliku osaluse pooldamise kui ka selle negatiivsete külgede kohta.

Kõigi eelpool nimetatud autorite töödest järeldub, et riigi osaluse üheks suurimaks poolt argumendiks on stabiilsus turu hälvete tekkimisel. Riikliku osaluse vajadust põhjendataksegi eelkõige vajadusega tagada turu toimimine juhtudel kus see ilma sekkumiseta oleks võimatu. Seega isegi juhtudel, mil riigiettevõtete finantstulemuslikkus jääb alla erasektori võrreldavatele ettevõtetele ei tähenda see automaatselt seda, et oleks mõistlikum need ettevõtted erakätesse anda.

Kui käesolevas alapeatükis tõi autor välja peamised erisused riigiettevõtete finantstulemuslikkuse hindamisel, siis järgnevalt on tehtud analüütiline ülevaade varasematest töödest, mis on sarnastel teemadel kirjutatud. Käesoleva töö autor on keskendunud neist vaid kõige olulisematele ning laiaulatuslikumatele.

1.3. Riikliku osalusega ettevõtete finantstulemuslikkus maailmas

Kui kahes eelnevas alapeatükis keskendus töö autor eelkõige erinevatele finantstulemuslikkuse hindamise võimalustele ning tõi seejuures välja ka eripärad, mida riigiettevõtete finantstulemuslikkuse hindamise juures tuleks arvesse võtta, siis käesolevas alapeatükis annab töö autor ülevaate mujal maailmas tehtud samalaadsetest olulisematest töödest ning nende tulemustest.

Riikliku osalusega ettevõtete finantstulemuslikkuse hindamiseks on tehtud mitmeid olulisi empiirilisi uuringuid. Mitu suurt uurimuste tehti 2000. aastate alguses. Üks olulisemaid neist oli Dewenter ja Malatesta (2001) uurimus, kus kõrvutati 500 suurimat mitte USA riikliku osalusega ettevõtet aastatest 1975, 1985 ja 1995 eraettevõtetega ning võrreldi ettevõtete kasumlikkust, tööjõu kasutatavust ning võlatasemeid. Uurimistöös leiti, et eraettevõtted on tähelepanuväärselt, tihti lausa drastiliselt kasumlikumad.

Samuti on võlatase erasektori firmades väiksem ning tööprotsessid vähem tööjõudu tarbivad (protsesse on rohkem automatiseeritud).

Oma 2000.aasta uurimistöös vaatlesid LaPorta, Lopez-de-Silanes ja Shleifer (2002: 265) 92 erineva riigi finantssektorit ning riigi osalust selles, eelkõige riigi osalust pankades. Keskenduti mõjudele finantssüsteemi arengus ning majanduslikule kasvule ning efektiivsusele. Uuringus leiti, et riigi suurem osalus panganduses, eriti vaesemates riikides, on suur ning takistab finantssüsteemi arengut. Samuti järeldati töös, et riigi osalus piirab majanduslikku kasvu ja mõjub negatiivselt produktiivsusele.

Hiina avaliku sektori efektiivsust on uurinud Tian (2000), kus ta uuris 825 Hiina börsiettevõtet, milledest 413-l oli riigi osalus ning 312-l riigi osalust ei olnud. Töös leiti, et puhtalt eraettevõtete efektiivsus ületas segaettevõtete oma. Samuti järeldati, et riigi osalus ettevõttes kahandab ettevõtte väärtust kuid seda kuni 45% osaluse piirini. Kui riigi osalus ületas 45% piiri hakkas riiklik osalus ettevõtte turuväärtust pigem kasvatama.

Ühe väga huvitava uuringu on koostanud ka Karpoff (2001), uurides 35 riiklikult rahastatud ning 57 erasektori poolt rahastatud ekspeditsiooni Arktikasse aastatel 1819 – 1909. Töös leiti, et erasektori poolt rahastatavad reisid olid tulemuslikumad. Hindamisel kasutati mitmeid mõõdikuid. Avastused, mis tehti erasektori poolt rahastatavatel reisidel olid üldjuhul kaalukamad kui need, mis tehti valitsuse poolt rahastatud uurijate poolt. Samuti oli kahju (kaduma läinud laevad ning mõnel korral ka meeskonnaliikme hukkumine) erasektori poolt rahastatavatel reisidel väiksem.

USA avaliku sektori produktiivsust on uurinud Kole ja Mulherin (1997) kui nad kõrvutasid 17 USA riigi osalusega ettevõtet USA erasektori ettevõtetega ning võrdlesid nende 20.sajandi lõpu tulemuslikkust. Kuigi töös täheldati ebamõistlikult kõrget kaarivoolavust nõukogu tasemel, ei tuvastatud töö erasektori ettevõtete kõrgemat tulemuslikkust.

Aasia riikide kohta on ühe suuremahulisema uuringu teinud Majumdar (1996), kus ta hindas tulemuste erinevusi riikliku osalusega ettevõtete, segaettevõtete (riigi mõningase osalusega) ning India erasektori ettevõtete vahel aastatel 1973-1989. Oma töös kasutas ta eelkõige valdkonnaspetsiifilisi statistilisi andmeid. Antud ajahetkel vastutasid

täielikult riigi omanduses olevad ettevõtted ja riikliku mõningase osalusega ettevõtted kokku 37% töökohtade ja 66% investeeringute eest, mis Indias 1989. aastatel tehti. Ka Majumdar jõudis sarnaselt enamike eelpool väljatoodud autoritega samale seisukohale: India erasektori efektiivsus on märkimisväärselt suurem kui seda on riikliku osalusega ettevõtete oma.

Veel üks sektoripõhine laiaulatuslik uurimistöö on tehtud Ehrlich, Gallai-Hammono, Liu ja Lutteri (1994) poole, kes uurisid lennunduse produktiivsuse kasvumäärasid ning võrdlesid eralennufirmade tulemusi riiklike lennufirmade omadega. Oma töös kasutasid nad 23 rahvusvahelise lennufirma andmeid perioodi 1973 – 1983 kohta. Töö tulemusena leiti, et riiklik osalus langetab pikas perspektiivis produktiivsuse kasvumäärasid ligikaudu 1,6-2% ning muutuvkulude kahanemist ajas umbes 1,9%.

Kanada riigiettevõtete kohta tehti üks suurimaid uurimistöid aastal 1992 Vining ja Boardman (1992) poolt, kes uurisid kas efektiivsust mõjutab lisaks konkurentsile ka omanditüüp. Oma töös kasutasid autorid 500 suurima Kanada mitte-finantsettevõtte andmeid 1986. aasta kohta ja valimisse mahtusid 12 täielikult riigi osalusega ettevõtet ning 93 segaosalusega ettevõtet. Oma töös jõudsid autorid järeldusele, et erasektori ettevõtted on märkimisväärselt efektiivsemad, kusjuures tõdeti ka segaosalusega ettevõtete kõrgemat efektiivsust kui seda on täielikult riikliku osalusega ettevõtete oma.

Üks varasemaid uuringuid mis avaliku sektori efektiivsuse uurimiseks on tehtud pärineb Boardman ja Vinningu sulest aastal 1989 kui nad uurisid 500 suurimat mitte USA ettevõtet aastal 1983. Ka Boardman ja Vinning leidsid oma töös, et erasektori ettevõtted on märkimisväärselt efektiivsemad ja kasumlikumad, kuid vastupidiselt Kanada ettevõtetele ei tähendatud osalise riikliku osalusega ettevõtete suuremat efektiivsust võrreldes täielikult riikliku osalusega ettevõtetega (Boardman 1989).

Järgnevalt on töö autor koostanud võrdluseks kokkuvõtliku tabeli, kust on näha kõigi varasemalt tehtud olulisemate ning eelpool kirjeldatud tööde autorid, nende poolt uuritud valdkond või riik ning peamised töö tulemused. Parima ülevaate andmiseks on tööd järjestatud kronoloogilises järjekorras.

Tabel 1. Riikliku osalusega ettevõtete finantstulemuslikkus eri uuringute põhjal.

Autorid	Riik / Sektor	Valim	Tulemus
Boardman ja Vining (1989)	Üle maailma v.a. USA	500 suurimat ettevõtet	Erasektori ettevõtted on kasumlikumad kui kas täielikult või osaliselt riikliku osalusega ettevõtted. Puuduv vahe osaliselt ja täielikult riikliku osalusega ettevõtete kasumlikkuse vahel.
Vining ja Boardman (1992)	Kanada	500 suurimat mitte finantssektori ettevõtet	Erasektori ettevõtted on efektiivsemad kui kas täielikult või osaliselt riikliku osalusega ettevõtted. Osaliselt riikliku osalusega ettevõtted on efektiivsemad kui täielikult riikliku osalusega ettevõtted.
Pinto, Bedka ja Krajewski (1993)	Poola	Kogu avalik sektor	Tähendati küll märkimisväärset tulemuslikkuse kasvu, kuid selle põhjusena nähti eelkõige makromajanduslikke stabilisatsioonipakette, eelarvekärpeid ning karmimaid riiklike nõudeid. Ei tuvastatud suuremat tootlikust tänu omandistruktuuri muutumisele
Ehrlich, Gallais-Hamonne, Liu ja Lutter (1994)	Lennundus	23 rahvusvahelist lennufirmad	Riiklik osalus alandab pikas perspektiivis tootlikkuse kasvu ning seda vahemikus 1,6 – 2 % ning riikliku osalusega ettevõtetes on ühikukulu langus keskeltläbi 1,8 % aeglasem.
Majumdar (1996)	India	Suurimad India ettevõtted	Erasektori ettevõtete efektiivsuse näitajad olid märkimisväärselt kõrgemad (skoor 0,975) kui segaomandis olevate ettevõtete omad (skoor 0,912) ning täielikult riiklikus omandis olevate ettevõtete omad (skoor 0,638).
Kole ja Mulherin (1997)	USA	17 USA ettevõtet	Puudub erinevus erasektori ja osaliselt riikliku osalusega ettevõtete vahel.
Dewenter ja Malatesta (2001)	Üle maailma v.a. USA	500 suurimat mitte USA ettevõtet	Erasektori ettevõtted on üldjuhul märkimisväärselt kasumlikumad kui segaomandis olevad ettevõtted. Lisaks sellele täheldati ka erasektori ettevõtete märkimisväärselt väiksemat laenukohustust ning vähem inimkapitali nõudvaid tööprotsesse.
LaPorta, Lopez-de-Silanes ja Shleifer (2002)	Üle maailma	92 riiki	Riiklik osalus panganduses pidurdab finantssektori arengut ning vähendab kasvumarginaale. Seda eelkõige läbi mõju ettevõtte efektiivsusele.

Tian (2000)	Hiina	825 Hiina börsiettevõtet	Erasektori ettevõtted näitasid märkimisväärselt paremaid tulemusi kui riikliku osalusega ettevõtted.
Karpoff (2001)	Arktika ekspeditsioonid	35 riiklikult rahastatud ja 57 erarahastatud ekspeditsiooni	Eravahenditest rahastatud ekspeditsioonid olid edukamad, samuti esines vähem negatiivseid sündmusi (karile sõit, ekspeditsiooni meeskonnaliikme hukkumine jms) kui avaliku sektori poolt rahastatud ekspeditsioonide korral.

Allikas: Autori koostatud tabelis toodud autorite tööde põhjal

Eeltoodud tabelist tuleb selgelt välja, et ka varasemates tehtud olulisemates töodes on tähendatud riikliku osalusega ettevõtete madalamat efektiivsust ning sellest tulenevalt ka madalamat finantstulemuslikkust. Samas tuleb kindlasti arvesse võtta ka asjaolu, et kõigi koostatud empiiriliste analüüside puhul oli kasutatud metoodika ning valim erinev, tuginedes mitmetele eeldustele ning tööd on koostatud erinevatel ajahetkedel. Sellele vaatamata toetab see käesoleva töö autori hüpoteesi, et riikliku osalusega ettevõtete finantstulemuslikkus on madalam.

Käesolevas peatükis keskenduti riikliku osalusega ettevõtete finantstulemuslikkuse teoreetilisele käsitlusele. Esimeses alapeatükis olid välja toodud erinevad võimalused finantstulemuslikkuse hindamiseks. Erinevate mõõdikute osas on välja toodud nii nende kasutamise positiivsed kui ka negatiivsed küljed ning töö autor valis välja ka mõõdikud, mis Eesti tingimuses ettevõtete finantstulemuslikkuse hindamiseks kõige paremini sobivad. Teises alapeatükis keskenduti rohkem riikliku osalusega ettevõtete eripäradele ning töö autor lõi välja erinevaid aspekte, mida riiklike ettevõtete finantstulemuslikkuse hindamisel arvesse tuleb võtta. Üks olulisemaid neist on kindlasti asjaolu, et kui erasektori ettevõtete puhul on finantstulemuslikkus üldjuhul üks peamisi eesmärke, siis riikliku osalusega ettevõtete puhul ei pruugi see alati nii olla. Samuti ei pruugi erasektori ettevõtete kõrgem finantstulemuslikkus alati olla põhjus ettevõtete erastamiseks, kuna eksisteerib olukordi mil ettevõtte märkimisväärne finantstulemuslikkus ei pruugi olla kasulik ühiskonnale kui tervikule. Kolmandas alapeatükis andis töö autor teema paremaks mõistmiseks ülevaate ka varasematest olulisematest tehtud töödest. Peaaegu kõikides varasemates uurimustes, kus on võrreldud riigiettevõtete finantstulemuslikkust erasektori võrreldavate näitajatega, on jõutud järeldusele, et riikliku osalusega ettevõtete finantstulemuslikkus on halvem.

Eeltoodust lähtuvalt ongi töö teises pooles keskendunud Eesti riikliku osalusega ettevõtetele ning nende finantstulemuslikkuse hindamisele. Järgmises peatükis annab töö autor esmalt ülevaate Eesti Riigi osalusest ettevõtluses, keskendudes eelkõige selle suurusele ja olulisusele. Samuti toob töö autor välja riigiettevõtte nimistu koos olulisimate andmetega ning nende analoogid erasektorist, moodustades nii baasi valimi koostamiseks. Valitud ettevõtete osas on välja arvatud finantstulemuslikkust näidavad suhtarvud perioodi 2010 kuni 2012 kohta. Nimetatud periood on valitud kuna 2012 on kõige hilisem aasta mille kohta andmed on kättesaadavad ning vältimaks viga hinnangus, mis võib olla tingitud erakordselt heast või halvast majandusaastast, on juurde võetud kaks eelnevat aastat. Välja on arvatud ka kolme aasta keskmised näitajad. Lisaks on teise peatüki lõpus tehtud soovitusi töö edaspidiseks käsitleks ning edasiarendusteks.

2. EESTI RIIGI OSALUSEGA ETTEVÕTETE

FINANTSTULEMUSLIKKUS – EMPIIRILINE ANALÜÜS

2.1. Eesti Riigi osalusega ettevõtted

Vastavalt Eesti Vabariigi Riigiettevõtte Põhimääruse üldsätete punktile number 2 on riigiettevõtte ettevõtlusega tegelev majandusüksus, mille omanikuks on Eesti Vabariik. Riigiettevõtte asutatakse ja tegutseb üldjuhul nendes tegevusvaldkondades, kus turumajanduse üldine regulatsioonisüsteem ei toimi või on mitteküllaldane riigi strateegiliste ja elanike jaoks esmatähtsate ülesannete lahendamisel. Riigiettevõtte tegevuse juhtimine toimub riigi kui omaniku kontrolli all põhimääruses ettenähtud korras. Vastavalt sama määruse üldsätete punktile number 3 vastutab riigiettevõtte ka riigi huvide järgimise, omandi säilimise ja rohkendamise eest. Punkti number 4 kohaselt võib riigiettevõtte kahjumi, mis on tingitud tema tegutsemisest ebasoodsates majandamistingimustes ega ole tekkinud ettevõtte enda süül, katta riigieelarvest (Eesti Vabariigi...2014).

Vastavalt Riigikontrolli viimastele publikatsioonidele omas Eesti Riik 2013 aasta alguse seisuga 27 äriühingut ning mittetäielikku osalust veel lisaks üheteistkümnes ettevõttes. Veidi varasemate riigikontrolli aruannete kohaselt oli Eesti riigi valduses läbi omanduse erinevates ettevõtetes 2012 aasta lõpu seisuga vara koguväärtuses 5 miljardit eurot, moodustades nii ligikaudu veerand (täpsemalt 23%) avaliku sektori kogubarast. Riigi osalusega ettevõtete tehtavate investeeringute maht aastas jääb suurusjärku 750 miljonit, mis on pea 100 miljoni võrra suurem kui valitsussektori investeeringute kogumaht (jäi aastal 2011 suurusjärku 678 miljonit eurot) (Ülevaade riigi vara... 2014:).

Lisaks majanduse kasvamise ja arengu jaoks olulistele ning vajalikele investeeringutele, mida Eesti Riik teeb läbi oma äriühingute, on riigi osalusega ettevõtted ka olulised Eesti Riigi eelarve tuluallikad. 2013 aasta riigieelarve kassapõhist

täitmist vaadates on näha, et aasta peale kokku oli finantstulu laekumine 35,5 miljoni eurot, millest suure osa moodustas dividenditulu erinevatelt riigiettevõtetelt. Arvestades asjaolu, et kogu tulude maht jääb suurusjärku 6 miljardit eurot (arvesse ei ole võetud erinevaid saadud toetusi) ei ole summa küll väga oluline, ent siiski märkimisväärne (Riigieelarve... 2014).

Järgnevalt on töö autor toonud välja kõikide Eesti Riigile kuuluvate ettevõtete nimed, nende bilansimahu 2012. aasta lõpu seisuga ning 2012. aastal teenitud tulude kogumahu tuhandetes eurodes. Kasutatud on 2012. aasta andmeid kuna need on värskemad, mis töö koostamise ajal autoritele kättesaadavad olid. Lisaks on kõigile riigiettevõtetele selgituseks juurde kirjutatud ka tegevusvaldkond, andmaks paremat ülevaadet sektoristes kus ja mil määral on Eesti Riik sekkunud.

Tabel 2. Eesti Riigi enamusosalusega ettevõtete peamised finantsnäitajad 2012 aastal (andmed on esitatud tuhandetes eurodes)

Ettevõtte Nimi	Bilansimaht 31.12.2012 seisuga	2012. aasta müügitulud	Tegevusvaldkond
Eesti Energia AS	2 497 400	868 500	Elektrienergia müük
AS Tallinna Sadam	544 779	95 543	Sadamate töö ja veeteede kasutamise seotud tegevused
Elering AS	515 729	109 483	Elektrienergia ülekanne
Riigi Kinnisvara AS	336 033	81 660	Enda või renditud kinnisvara üürileandmine ja käitus
AS Eesti Raudtee	248 529	78 993	Muud maismaaveondust teenindavad tegevusalad
AS Tallinna Lennujaam	146 618	39 405	Lennuväljade ja lennujaama reisiterminalide töö
AS Eesti Vedelkütusevaru Agentuur	145 479	11 405	Vedelike ja gaaside ladustamine
AS Estonian Air	70 626	93 294	Sõitjate õhustransport
AS Saarte liinid	58 503	6 412	Sadamate töö ja veeteede kasutamise seotud tegevused
Hoolekandeteenused AS	46 769	44 568	Vaimupuudega ja psüühiliste erivajadustega isikute hoolekandetasutuste tegevus
Kredex Krediidikindlustuse AS	35 158	1 261	Kahjukindlustus

AS Levira	30 506 ¹	10 364	Muu traadita sideteenuse osutamine (sh traadita Internet)
AS Eesti liinirongid/Elektriraudte e AS	27 225	8 007	Sõitjate raudteevedu
Lennuliiklusteeninduse AS	25 996	18 058	Muud õhustranspordi teenindavad tegevusalad
Eesti Teed AS	23 119	26 744	Teede ja kiirteede ehitus
AS Eesti loots	17 537	9 047	Muud veetranspordi teenindavad tegevusalad
AS Eesti Loto	10 338	42 885	Hasartmängude ja kihlvedude korraldamine
AS Eesti Post	46 631	50 725	Postiteenus
AS Vireen	5 163 ²	2 393	Sorteeritud materjali taaskasutusele võtmine
Eesti Keskkonnauuringute Keskus OÜ	5 039	5 111	Muud insener-tehnilised tegevusalad
Eesti Metsataim AS	3 194	857	Metsakasvatuse ja muud metsamajanduse tegevusalad
AS Teede Tehnokeskus	2 385	2 344	Inseneritegevused ning nendega seotud tehniline nõustamine
AS Metrosert	1 579	1 857	Muu mujal liigitamata kutse-, teadus- ja tehnikaalane tegevus
AS Andmevara	1 512	2 312	Arvutisüsteemide ja andmebaaside haldus
OÜ eesti Geoloogiakeskus	1 323	1 340	Ehitusgeoloogilised ja -geodeetilised uurimistööd
AS A.L.A.R.A	1 209	119	Ohtlike jäätmete kogumine
AS Eesti Vanglatööstus	1 200	1 975	Muude metallkonstruktsioonide ja nende osade tootmine
AS Eesti Kaardikeskus	452	541	Ehitusgeoloogilised ja -geodeetilised uurimistööd
Riigimetsa Majandamise Keskus	Andmed pole kättesaadava	Andmed pole kättesaadavad	Metsakasvatuse ja muud metsamajanduse tegevusalad
KOKKU	4 803 401	1 564 478	

Allikas: autori koostatud ettevõtete majandusaasta aruannete põhjal

Tabelist riigiettevõtete bilansimahte vaadates hakkab töö autorile esimese asjana silma, et pea pool riigiettevõtete varadest tuleb ühe ettevõtte bilansist, Eesti Energia omast,

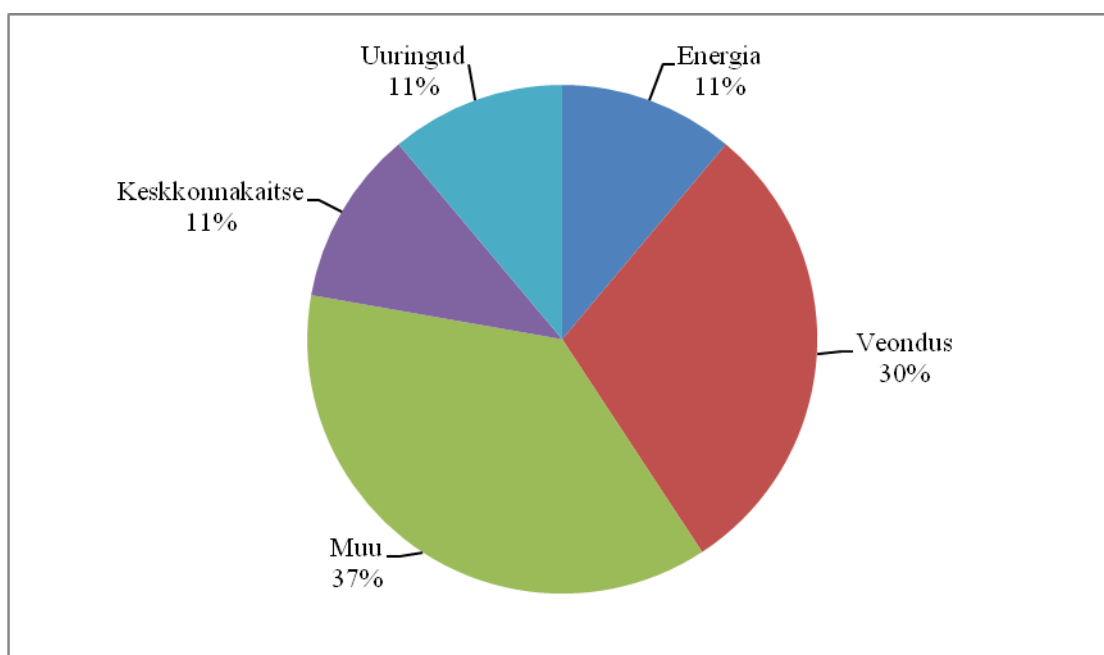
¹ Majandusaasta lõpp on 31.03.2013, mitte 31.12.2012.

² Kasutatud on 2011 aasta andmeid kuna 2012 ei olnud kättesaadav.

moodustades 52% riigiettevõtete bilansimahtude kogusummast. Kui lisada sellele juurde ka suuruselt järgmise kahe ettevõtete bilansimahud saab väita, et $\frac{3}{4}$ riigiettevõtete varadest on kolme suurima riigiettevõtte käes ning nendeks on Eesti Energia, Tallinna Sadam ning Elering. Arvestades nende ettevõtete tegevusvaldkonda ning suurt kapitalivajadust on see ootuspärane tulemus. Tulude poole pealt on jaotus ühtlasemalt jagunenud, kuid ka selles osas tuleb tabelist selgelt välja, et pea pool riigiettevõtete kogukäibest aastal 2012 tuli Eesti Energiast. Lisaks on tabelist näha, et suurema bilansimahuga ettevõtetel on ka suurem käive, mis on samuti väga ootuspärane tulemus.

Järgnevalt on töö autor eelpool koostatud tabeli põhjal koostanud ka graafiku erinevatest valdkondadest, kus ning mil määral on Eesti riik oma osalusega ettevõtetes esindatud. Graafikul on välja toodud riigiettevõtete hulk nimetatud sektoris protsentuaalselt.

Joonis 1. Eesti riigiettevõtete jaotus sektorite kaupa.



Allikas: Autori koostatud

Graafikult on näha, et kõige suurem on Eesti Riigi esindatus erinevates veondusega (nii reisijate- kui ka kaubavedu) seotud ettevõtetes. Siia alla kuuluvad Tallinna Sadam, Eesti Raudtee, Tallinna Lennujaam, Estonian Air, Saarte Liinid, Elektriraudtee, Eesti Loots ja

Lennuliiklusteenindus ning need ettevõtted kokku moodustavad pea kolmandiku kõigist Eesti Riigi osalusega ettevõtetest. Teine oluline valdkond, kus Eesti Riik on samuti tugevalt esindatud on energiasektor. Siia alla kuulub nii Eesti suurim ettevõtte, Eesti Energia kui ka pisut väiksemad Elering ja Eesti Vedelkütusevaru Agentuur. Lisaks energiasektorile peab Eesti Riik vajalikuks osalust ka keskkonnakaitsega seotud ettevõtetes ning erinevates uurimus-ja arendustöoga tegelevates asutustes. Graafikult välja loetav info on töö autori jaoks ootuspärane ja riigi kui sellise funktsioone ja ülesandeid arvestades ka mõistlik.

Võttes arvesse riigiettevõtete varade mahtu, tehtavate investeeringute suurust ning panust riigieelarve tuludesse ei ole kahtlust, et Riigi osalusega ettevõtetel on Eesti majandussüsteemis oluline roll ning nende käekäik ning tulemuslikkus mõjutab tuntaval määral ka kogu ülejäänud Eesti majanduse käekäiku ning arengut. Kui käesolevas alapeatükis tegi töö autor ülevaate Eesti Riigi osalusest erasektoris, selle suurusest ja olulisusest, siis järgmises alapeatükis on keskendutud juba konkreetsetele neile riigiettevõtetele, millel on olemas konkurendid erasektoris. Töö autor on teinud valiku ettevõtete osas ning tutvustab mil viisil ja kuidas on käesolevas töös Eesti riigiettevõtete finantstulemuslikkust hinnatud.

2.2. Andmed ja meetodika

Empiirilise analüüsi eesmärgiks on välja selgitada, milline on Eesti Riigi osalusega ettevõtete finantstulemuslikkus ning saadud tulemuste võrdlus analoogsete ettevõtetega erasektorist. Töö eelmises peatükis tõi autor välja Eesti riigi osalusega ettevõtted, nende peamised finantsnäitajad ning tegevusvaldkonnad. Kuigi kõige huvitavam oleks uurida suurimaid (nii varade mahu kui ka tulude poolest) ettevõtteid ei leidu neile Eestis analoogseid konkurente erasektoris. Võrdlusandmete puudumise piirangust lähtuvalt ning tagamaks töö tulemuste usaldusväärsust on autor riigiettevõtete valimisse lisamisel lähtunud eelkõige konkurentsi olemasolu kriteeriumist. Kõigil võrdluseks välja valitud riikliku osalusega ettevõtetel on olemas vähemalt kaks võrreldavat konkurenti erasektorist.

Järgnevalt ongi töö autor kokku pannud tabeli riigiettevõtetest, kellel on olemas analoogid erasektoris ning juurde on toodud peamised konkurendid, kelle finantsnäitajaid käesolevas töös võrdlusandmetena on kasutatud.

Tabel 3. Valimisse võetud riigiettevõtted ja nende peamised konkurendid.

Riigiettevõtte	Peamised konkurendid Eesti erasektoris
Riigi Kinnisvara AS	Arco Vara AS; Capital Mill
Hoolekandeteenused AS	Villa Benita AS; Koduhooldus OÜ
Eesti Teed AS	Nordecon AS; Teede REV-2 AS
AS Eesti Loots	CMA CGM Estonia OÜ; PKL AS; BELGEI OÜ
AS Eesti Post	DHL Estonia AS; EKLT OÜ (UPS); Ace Logistics estonia AS
AS Vireen	AS Valga Lihatööstus; AS Rakvere Lihakombinaat
Eesti Metsataim AS	Plantex AS; Valma Saeveski
OÜ Eesti Geoloogiakeskus	Reib OÜ; Maves AS
AS Eesti Kaardikeskus	Geometria OÜ ; Reib OÜ

Allikas: Autori koostatud

Tabelist on näha, et rohkem kui pooltel riigiettevõtetest ei ole erasektoris arvestatavaid konkurente. Üldjuhul tähendab arvestatavate konkurentide puudumine üleüldist konkurentsi puudumist vaadeldava riigiettevõtte tegevusvaldkonnas ning ettevõtte monopolset seisundit turul. Samas esines ka riiklikus omandis olevaid ettevõtteid, kellel olid küll konkurendid erasektoris olemas, kuid konkurendid ei olnud võrreldavad. Kõige olulisim sellesse kategooriasse kuuluv riigiettevõtte on kindlasti Eesti Energia, kellel on küll Eesti erasektoris ettevõtete seas konkurendid olemas, kui mahtude ja turuosa erinevus on ettevõtete võrdlemiseks liialt erinev. Töö tulemuste usaldusväärsuse säilitamiseks on käesoleva töö autor seetõttu ka Eesti Energia valimist välja jätnud.

Konkurentsi puudumine mitmetele riigiettevõtetestel on ka üsna ootuspärane, kuna vastavalt käesoleva töö esimeses peatükis arutletule on Riigi sekkumisel ettevõtlusesse

tavaliselt mingi kindel põhjus ja eesmärk ning toimiva konkurentsi tingimuses enamjaolt see vajadus puudub. Kuid nagu üleval olevast tabelist selgub, esineb ka erandeid ja seda mitmetes erinevates majandusvaldkondades. Sellest tulenevalt on töö autor koostanud ka järgmise tabeli, kus on ära näidatud valimisse sattunud riigiettevõtete tegevusvaldkonnad ning nimetatud valdkonnas konkurente omavate riigifirmade arv.

Tabel 4. Valimisse võetud ettevõtted tegevusvaldkondade lõikes.

Tegevusvaldkond	Riigiettevõtete arv, kellel on nimetatud sektoris olemas eraettevõtetest konkurendid
Kinnisvara	1
Sotsiaalteenused	1
Finants	1
Ehitus	1
Transport	2
Keskkond	4

Allikas: Autori koostatud

Tabelist on selgelt näha, et kõige enam on konkurente keskkonna valdkonnas tegutsevatel riigiettevõtete. Nimetatud sektoris tegutseb neli riigifirmat kellel kõigil on olemas konkurendid ka erasektorid. Ülejäänud valimisse sattunud majandusvaldkondades tegutseb kõigis vaid üksainus riigiettevõtte, mis näitab riigiettevõtete kõrget tsentraliseeritust ning hõlbustab mingil määral kindlasti ka nende haldamist.

Kuna mitmed riigiettevõtted on monopoolses seisundis ning üldjuhul on monopoolses seisundis ettevõtete jaoks ka eraldi reeglid. Kõik Eestis monopoolses seisundis olevad ettevõtted alluvad vähemal või rohkemal määral erinevatele hinnaregulatsioonidele. Lisaks monopolidele on konkurentsiamet hinnapiirangud kehtestanud ka kõigile nile ettevõtetele, kes pakuvad üldkasutatavat igapäevaeluks vajalikke hüvesid. Nimetatud piirangud käivad eelkõige vee-, elektri- ja soojusettevõtete kohta. Käesoleva töö valimisse ühtegi sellist ettevõtet ei sattunud.

Juba valimisse sattunud ettevõtete osas andmete kättesaamise osas suuri probleeme ei esinenud, kuid mitmeid väiksemaid tõrkeid siiski esines. Riigiosalusega ettevõtete osas oli üldjuhul probleeme vähem kuna enamikul juhtudes oli tegu ettevõtetega, kes on kohustatud aastaaruande esitama ning aruanne oli äripäeva infopangas ka olemas ning kättesaadav. Ainus valimisse sattunud riigiettevõtte, mille andmete kättesaamise osas esines takistusi oli Eesti Teed AS. Antud juhul ei olnud probleemiks mitte majandusaastaaruande puudumine, vaid asjaolu, et Eesti Teed AS loodi praegusel kujul alles aastal 2011. Varasematel aastatel oli tegu mitme eraldi seisva ettevõttega, mistõttu tuli ka 2010 aasta võrreldavate andmete saamiseks nende eraldi seisvate ettevõtete andmed kokku liita. Suuremaid raskusi valmistas erasektori ettevõtete andmete kättesaamine. Esines mitmeid juhuseid, kus esialgsel valimisse sattunud ettevõtte ei olnud oma aastaaruannet süsteemi esitanud ning tuli seetõttu välja vahetada mõne teise sarnase ettevõttega.

Töös kasutati valikusse võetud ettevõtete majandusaasta andmeid kolme aasta kohta: 2010 - 2012. Kolmeaastane periood on valitud peamiselt seetõttu, et ühes aastas võib esineda äärmuslikke tulemusi, mis töö tulemusi oluliselt kallutaksid. Mitme järjestikuse aasta andmete kasutamine võimaldab suurendada töö tulemuste usaldusväärsust ja kvaliteeti. Periood 2010 -2012 on valitud kuna 2013 aasta andmed ei ole töö kirjutamise hetkel veel kättesaadavad, muutes nii 2012 aasta näitajad kõige värskemateks kättesaadavateks andmeteks. Käesoleva töö autor uuris valmisse sattunud ettevõtete andmeid ka pikema perioodi vältel üritades pakkuda töö lugejale infot ning dünaamikat 10 aastase perioodi kohta. See osutus aga Eesti väikse turumahu tõttu võimatuks. Nimelt on 10 aasta jooksul turu seis suuresti muutunud, esines väga vähe ettevõtteid (eelkõige erasektori osas), kes tegutsesid kümne aasta tagusel perioodil ning on ametis tänapäevani. Lisaks esines varasemate aastate puhul ka olulisi probleeme andmete kättesaamise osas. Majandusaasta aruande esitamine elektroonsel kujul on alles viimaste aastate suund, mistõttu on varasemate aastate finantsnäitajate kättesaamine raskendatud. Sellest tulenevalt otsustas käesoleva töö autor keskenduda vaid kolme aastasele, kõige hilisemale perioodile.

Töö teoreetilises osas on autor välja toonud mitmeid erinevaid võimalusi finantstulemuslikkuse hindamiseks ning leidnud, et parimad finantsnäidikud ettevõtete

hindamiseks on EVA ja REVA. Sellest tulevalt tahtis töö autor antud mõõdikuid ka käesolevas töös kasutada, kuid andmete puudumise tõttu ei osutunud see võimalikuks. Nimelt ei ole võimalik saada andmeid ettevõtte omanike oodatava tulu osas, mis on aga peamiseks sisendiks kaalutud keskmise kapitali hinna arvutamisel. Ilma kaalutud keskmise kapitali hinnata ei ole võimalik aga EVA ja REVA kasutada. Töö autor kaalus küll erinevaid võimalusi kuidas saaks ettevõtte omanike oodatavat tulunormi hinnata kui ükski viisi ei tundunud piisavalt usaldusväärne. Seetõttu otsustati töö usaldusväärse säilitamiseks ja adekvaatsete tulemuste saamiseks antud mõõdik käesolevas töös ettevõtete finantstulemuslikkuse hindamisel välja jätta. See annab võimaluse töö edasi arendamiseks tulevikus, rohkemate andmete olemasolul kui on olemas mõistlik aega ja ressursid koguda infot ettevõtte omanike oodatavate tulunormide osas.

Kuna EVA ja REVA on kasutamine käesolevas töös ei ole andmete piiratud kättesaadavuse tõttu võimalik otsustas töö autor kasutada ühena mõõdikutest ROE-d, mis on töö teoreetilises osas samuti olulise ja informatiivse mõõdikuna välja toodud. ROE kasutamiseks on kõik andmed ettevõtte majandusaastaaruannetes olemas ning selle kasutamisel ei ole vaja teha hinnanguid.

Et töö ei jääks liiga ühekülgseks ning lisaks varade/omakapitali tootlikkusele hinnata ka teisi osasid ettevõttes lisas töö autor ühena mõõdikute hulka ka müügitulu ja kasumi ühe inimese kohta.

2.3. Eesti riigiettevõtete finantstulemuslikkus 2010-2012

Töö eelnevas alapeatükis tutvustas töö autor töö valimit ning efektiivsuse hindamise meetodikat. Käesolevas alapeatükis tutvustab töö autor analüüsi tulemusi, mis kõike eelnevates peatükkides kirjeldatud arvesse võttes saadi. Töö väljundina on arvatud erinevad finantstulemuslikkust hindavad mõõdikud kolme aasta kohta eraldi ning lisaks sellele on töö autor koostanud ka koondtabeli, millest on näha kolme aasta keskmisi tulemusi. Tabelites on riigiettevõtted märgistatud hallika taustaga ning võrreldavad erasektori ettevõtted kohe nende järel valgel taustal. Töö tulemusena koostatud tabelid

on esitatud kronoloogilises järjekorras, esmalt 2010 aasta näitajad, seejärel 2011 ja 2012 ning kõige viimase ja kõige olulisemana kolme aasta keskmised näitajad.

Tabel 5. Valimisse valitud ettevõtete finantstulemuslikkus 2010 aastal.

	2010			
	Omakapitali tootlus (ROE)	Varade tootlus (ROA)	Müügitulu töötaja kohta (tuh. EUR)	Kasum töötaja kohta (tuh. EUR)
Riigi Kinnisvara AS	10%	4%	308	106
Arco Vara AS	-1%	0%	194	-3
Cap Mill OÜ	72%	25%	95	25
Hoolekandeteenused AS	14%	11%	15	2
Villa Benita AS	-1506%	-49%	15	-20
Koduhooldus OÜ	9%	5%	7	0
Eesti Teed AS	4%	3%	57	2
Nordecon AS	3%	1%	4	1
Teede Rev-2 AS	-166%	-16%	100	-10
Eesti Loots AS	22%	15%	79	22
CMA CGM Estonia OÜ	112%	36%	319	37
Eesti Metsataim AS	1%	0%	18	0
Plantex AS	10%	7%	33	3
Valma Saeveski	15%	4%	159	1
AS Eesti Kaardikeskus	-5%	-4%	13	-1
Reib OÜ	-9%	-6%	16	-1
Eesti Post	34%	17%	16	3
DHL Estonia AS	3%	2%	245	1
EKLT OÜ (UPS)	15%	12%	99	9
Ace Logistics estonia AS	100%	33%	169	17
Eesti Geoloogiakeskus OÜ	0%	0%	17	0
Maves AS	14%	12%	35	3
REIB OÜ	-9%	-6%	16	-1

Allikas: Autori koostatud ettevõtete majandusaastaaruannete põhjal

Tabelist on näha, et 2010. aasta andmete põhjal ühtseid järeldusi teha ei ole võimalik. Esineb nii riigiettevõtteid kelle finantstulemuslikkus on madalam kui erasektori samalaadsetel ettevõtetel kui ka riigiettevõtteid kelle finantstulemuslikkuse näitajad on paremad.

Tulemustest parema ülevaate andmiseks on töö autor koostanud ka tabeli, milles on välja toodud erinevate finantstulemuslikkust näitavate mõõdikute lõikes saadud tulemused. Kui finantstulemuslikkus oli kõrgem erasektori ettevõtetel on kasti kirjutatud „Eraettevõte“, juhul kui paremaid tulemusi näitas Riigi omandis olev ettevõte, on kasti kirjutatud „Riigiettevõte“ ning viimasel juhul, mida esines küll harva, puudus erinevus riigiettevõtete ja samalaadsete erasektoris tegutsevate ettevõtete tulemuste vahel, nendel juhtudel on kasti kirjutatud „erinevus puudub“.

Tabel 6. Paremaid tulemusi näidanud ettevõttevorm 2010. aasta andmete põhjal.

	2010			
	Omakapitali tootlus (ROE)	Varade tootlus (ROA)	Müügitulu töötaja kohta (tuh. EUR)	Kasum töötaja kohta (tuh. EUR)
Riigi Kinnisvara AS	Eraettevõte	Eraettevõte	Riigiettevõte	Riigiettevõte
Arco Vara AS				
Capital Mill OÜ				
Hoolekandeteenused AS	Riigiettevõte	Riigiettevõte	Erinevus puudub	Riigiettevõte
Villa Benita AS				
Koduhooldus OÜ				
Eesti Teed AS	Riigiettevõte	Riigiettevõte	Eraettevõte	Riigiettevõte
Nordecon AS				
Teede Rev-2 AS				
Eesti Loots AS	Eraettevõte	Eraettevõte	Eraettevõte	Eraettevõte
CMA CGM Estonia OÜ				
Eesti Metsataim AS	Eraettevõte	Eraettevõte	Eraettevõte	Eraettevõte
Plantex AS				
Valma Saeveski				
AS Eesti Kaardikeskus	Riigiettevõte	Riigiettevõte	Eraettevõte	Erinevus puudub
Reib OÜ				
Eesti Post	Eraettevõte	Eraettevõte	Eraettevõte	Eraettevõte
DHL Estonia AS				
EKLT OÜ (UPS)				
Ace Logistics estonia AS				
Eesti Geoloogiakeskus OÜ	Eraettevõte	Eraettevõte	Eraettevõte	Eraettevõte
Maves AS				

Allikas: Autori koostatud tabel number 5 põhjal.

Tabelist on näha, et 2010 aastal on viiel juhul kaheksast omakapitali tootlikkus olnud parem erasektori ettevõtetel. Saadud tulemus viitab küll vähesel määral erasektori ettevõtete paremusele, ent vahe on niivõrd väike, et mingisuguseid lõplikke järeldusi teha ei ole võimalik. Varade tootlikkuse osas on seis täpselt samasugune nagu omakapitali tootlikkuse põhjal. Suuremat erinevust on aga näha müügitulus töötaja kohta, kus kuuel juhul kaheksast näitasid paremaid tulemusi erasektori ettevõtted, ühel juhul ei olnud era- ja avaliku sektori ettevõtete vahel erinevusi ning vaid ühel ainsal juhul näitas paremaid tulemusi riigiettevõtte. Samas kui müügitulu töötaja kohta oli erasektori ettevõtete osas kõrgem ei saa seda sama väita kasumi osas töötaja kohta. Kasumlikkus töötaja kohta oli kõrgem vaid pooltel juhtudel, lisaks sellele esines üks kord mil ka kasumi osas töötaja kohta puudus erinevus era- ja avaliku sektori ettevõtete osas. Kolmel juhul kaheksas näitas aga paremaid tulemusi riigiettevõtte.

Selleks, et tagada töö tulemuste usaldusväarsus on töö autor koostanud samasuguse analüüsi ka 2011 andmete põhjal. Järgnevast tabelist on võimalik näha töö autori poolt välja arvatud erinevaid finantstulemuslikkuse mõõdikuid samade ettevõtete osas 2011 majandusaasta andmete põhjal.

Tabel 7. Valimisse valitud ettevõtete finantstulemuslikkus 2011 aastal.

	2011			
	Omakapitali tootlus (ROE)	Varade tootlus (ROA)	Müügitulu töötaja kohta (tuh. EUR)	Kasum töötaja kohta (tuh. EUR)
Riigi Kinnisvara AS	5%	2%	227	41
Arco Vara AS	-14%	-5%	159	-23
Cap Mill OÜ	150%	18%	712	421
Hoolekandeteenused AS	4%	3%	15	1
Villa Benita AS	-178%	-41%	17	-17
Koduhooldus OÜ	45%	20%	23	1
Eesti Teed AS	5%	4%	59	2
Nordecon AS	-17%	-6%	148	-6
Teede Rev-2 AS	-165%	-25%	130	-14
Eesti Loots AS	18%	13%	80	20
CMA CGM Estonia OÜ	66%	24%	94	26
Eesti Metsataim AS	1%	1%	34	1
Plantex AS	9%	7%	31	2

Valma Saeveski	33%	9%	84	2
AS Eesti Kaardikeskus	7%	6%	17	1
Reib OÜ	13%	8%	21	2
Geometria OÜ	4%	3%	16	1
Eesti Post	5%	3%	18	0
DHL Estonia AS	19%	12%	295	10
EKLT OÜ (UPS)	16%	14%	90	9
Ace Logistics estonia AS	81%	31%	177	17
Eesti Geoloogiakeskus OÜ	0%	0%	16	0
REIB OÜ	13%	8%	21	2

Allikas: Autori koostatud ettevõtete majandusaasta aruannete põhjal

Kuigi ka käesolevast tabelist ei ole võimalik lõplikke järeldusi teha on siit siiski näha, et eraettevõtete finantstulemuslikkuse mõõdikud on ka 2011 aastal natukene kõrgemad kui seda on riigiettevõtete omad ning vahe kahe erineva omandistruktuuriga ettevõtete vahel on võrreldes 2010 aastaga pisut suurenenud. Niisamuti nagu 2010 tulemustest parema ülevaate andmiseks on käesoleva töö autor koondtabeli koostanud ka 2011 aasta andmete põhjal. Tabeli ülesehitus ja koostamise alusprintsiibid on analoogsed 2010 aasta andmete põhjal koostatud tabeli omadele.

Tabel 8. Paremaid tulemusi näidanud ettevõttevorm 2011 aasta andmete põhjal.

	2011			
	Omakapitali tootlus (ROE)	Varade tootlus (ROA)	Müügitulu töötaja kohta (tuh. EUR)	Kasum töötaja kohta (tuh. EUR)
Riigi Kinnisvara AS	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte
Arco Vara AS				
Capital Mill OÜ				
Hoolekandeteenused AS	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Erinevus puudub
Villa Benita AS				
Koduhooldus OÜ				
Eesti Teed AS	Riigiettevõtte	Riigiettevõtte	Eraettevõtte	Riigiettevõtte
Nordecon AS				
Teede Rev-2 AS				
Eesti Loots AS	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte
CMA CGM Estonia OÜ				
Eesti Metsataim AS	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte
Plantex AS				
Valma Saeveski				

AS Eesti Kaardikeskus	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte
Reib OÜ				
Eesti Post	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte
DHL Estonia AS				
EKLT OÜ (UPS)				
Ace Logistics estonia AS				
Eesti Geoloogiakeskus OÜ	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte
Maves AS				

Allikas: Autori koostatud tabel number 7 põhjal.

Käesolevast tabelist on näha, et omakapitali tootlikkus on seitsmel juhul kaheksast kõrgem erasektori ettevõtete korral. Seda on kahe ettevõtte võrra rohkem kui oli aastal 2010. Täpselt sama saab öelda ka varade tootlikkuse kohta, 2011 aastal oli see eraettevõtete osas samuti kõrgem seitsmel juhul kaheksast ning erinevus võrreldes aastaga 2010 täpselt samasugune nagu omakapitali tootlikkuse põhjal. Ka müügitulu osas töötaja kohta on eraettevõtete näitajad võrreldes 2010 aastaga paranenud. 2011 majandusaasta andmete põhjal on müügitulu töötaja kohta 100% kõrgem erasektori ettevõtete korral. Sama ei saa väita aga kasumi osas töötaja kohta. Kuigi ka selles osa on eraettevõtete finantstulemuslikkuse näitajad võrreldes aastaga 2010 paranenud, esines siiski üks juht kus kasum töötaja kohta oli kõrgem riigiettevõttes ning ühel juhul erinevus kahe erineva omandistruktuuriga ettevõtte vahel puudus.

Viimase perioodina on käesoleva töö autor vaadelnud aastat 2012 ning eelmiste aastatega võrreldavad näitajad on välja toodud ka selle aasta kohta.

Tabel 9. Valimisse valitud ettevõtete finantstulemuslikkus 2012 aastal.

Ettevõtte nimi	2012			
	Omakapitali tootlus (ROE)	Varade tootlus (ROA)	Müügitulu töötaja kohta (tuh. EUR)	Kasum töötaja kohta (tuh. EUR)
Riigi Kinnisvara AS	5%	3%	355	38
Arco Vara AS	-147%	-41%	159	-210
Cap Mill OÜ	88%	17%	328	388
Hoolekandeteenused AS	80%	64%	15	21
Villa Benita AS	-71%	-28%	16	-9
Koduhooldus OÜ	6%	2%	19	0
Eesti Teed AS	7%	5%	66	3

Nordecon AS	4%	1%	152	1
Teede Rev-2 AS	-55%	-12%	139	-9
Eesti Loots AS	13%	9%	75	13
CMA CGM Estonia OÜ	82%	42%	89	42
Eesti Metsataim AS	7%	6%	36	7
Plantex AS	18%	14%	37	5
Valma Saeveski	91%	21%	153	12
AS Eesti Kaardikeskus	6%	5%	22	1
Reib OÜ	32%	23%	29	5
Geometria OÜ	5%	4%	19	1
Eesti Post	10%	6%	21	1
DHL Estonia AS	26%	17%	328	14
EKLT OÜ (UPS)	10%	9%	56	6
Ace Logistics estonia AS	84%	34%	196	18
Eesti Geoloogiakeskus OÜ	-1%	-1%	20	0
REIB OÜ	32%	23%	29	5

Allikas: Autori koostatud ettevõtete majandusaasta andmete põhjal.

Ka 2012 aasta finantsnäitajad kinnitavad eelmise kahe aasta põhjal tehtud järeldusi. On küll võimalik tähendada mõningast eraettevõtete kõrgemat finantstulemuslikkust, kuid samas esineb ka riigiettevõtteid, kes suudavad erasektori ettevõtetest paremaid tulemusi näidata. Järjepidevuse ja parema ülevaate saamise huvides on käesoleva töö autor koostanud kokkuvõtliku tabeli parimaid tulemusi näidanud ettevõttevormist ka 2012 aasta andmete põhjal.

Tabel 10. Paremaid tulemusi näidanud ettevõttevorm 2012 aasta andmete põhjal.

	2012			
	Omakapitali tootlus (ROE)	Varade tootlus (ROA)	Müügitulu töötaja kohta (tuh. EUR)	Kasum töötaja kohta (tuh. EUR)
Riigi Kinnisvara AS	Eraettevõte	Eraettevõte	Riigiettevõte	Eraettevõte
Arco Vara AS				
Capital Mill OÜ				
Hoolekandeteenused AS	Riigiettevõte	Riigiettevõte	Eraettevõte	Riigiettevõte
Villa Benita AS				
Koduhooldus OÜ				
Eesti Teed AS	Riigiettevõte	Riigiettevõte	Eraettevõte	Riigiettevõte
Nordecon AS				

Teede Rev-2 AS				
Eesti Loots AS	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte
CMA CGM Estonia OÜ				
Eesti Metsataim AS	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte
Plantex AS				
Valma Saeveski				
AS Eesti Kaardikeskus	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte
Reib OÜ				
Eesti Post	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte
DHL Estonia AS				
EKLT OÜ (UPS)				
Ace Logistics estonia AS				
Eesti Geoloogiakeskus OÜ	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte
Maves AS				

Allikas: Autori koostatud tabel number 9 andmete põhjal.

2012 aasta tulemused on jäänud umbes samale tasemele eelmiste aastate näitajatega, mis tähendab, et väga suuri kõikumisi erinevate aastate vahel ei esine ning suuri muutusi toimunud ei ole. Ka aastal 2012 oli eraettevõtete omakapitali tootlikkus riigiettevõtete omast kõrgem kuuel juhul kaheksast, mis on ühe võrra vähem kui seda oli aastal 2011 kuid ühe võrra rohkem kui aastal 2010. Täpselt sama saab väita ka varade tootlikkuse kohta, mis viitab väga tugevale korrelatsioonile omakapitali ja varade tootlikkuse osas. Ka müügitulu osas töötaja kohta võib aastal 2012 märgata omakapitali ja varade tootlikkusega sarnast trendi, erasektori ettevõtete näitajad on pisut kehvemad kui nad olid aastal 2011 kui paremad kui aastal 2010. Antud tulemus viitab ka asjaolule, et puudub oluline erinevus erinevate kasutatavate mõõdikute osas. Samas on võimalik minimaalset erinevust erinevate mõõdikute vahel siiski täheldada vaadeldes kasumit töötaja kohta. Kuigi müügitulu osas töötaja kohta on erasektori ettevõtete tulemus eelneva aastaga võrreldes ühe võrra langenud ei saa sama väita kasumi osas töötaja kohta, mis on jäänud põhimõtteliselt samale tasemele ning vähesel määral isegi paranenud võrreldes aastaga 2011 toetades sellega käesoleva töö autori seisukohta, et parima ülevaate saamiseks tuleks kasutada mitut erinevat mõõdikut.

Kokkuvõtte tegemiseks on töö autor arvutanud välja ka kolme aasta keskmised andmed, eesmärgiga elimineerida ühekordsed suuremad tulud ja kulud, mis ettevõtete tulemusi võisid mõjutada. Välja arvatud kolme aasta keskmised näitajad on nähtavad järgmises tabelis.

Tabel 11. Valimisse valitud ettevõtete finantstulemuslikkus kolme aasta keskmiste andmete põhjal.

	Kolme aasta keskmine			
	Omakapitali tootlus (ROE)	Varade tootlus (ROA)	Müügitulu töötaja kohta (tuh. EUR)	Kasum töötaja kohta (tuh. EUR)
Riigi Kinnisvara AS	7%	3%	296,79	61,77
Arco Vara AS	-54%	-15%	170,73	-78,52
Cap Mill OÜ	103%	20%	378,14	277,84
Hoolekandeteenused AS	33%	26%	15,31	7,74
Villa Benita AS	-585%	-39%	16,31	-15,35
Koduhooldus OÜ	20%	9%	16,32	0,31
Eesti Teed AS	5%	4%	60,53	2,18
Nordecon AS	-3%	-1%	101,07	-1,29
Teede Rev-2 AS	-129%	-18%	122,59	-10,95
Eesti Loots AS	18%	12%	78,08	18,16
CMA CGM Estonia OÜ	87%	34%	167,32	35,11
Eesti Metsataim AS	3%	2%	29,36	2,75
Plantex AS	12%	9%	33,61	3,51
Valma Saeveski	46%	11%	132,30	5,03
AS Eesti Kaardikeskus	3%	2%	17,20	0,36
Reib OÜ	12%	9%	22,20	1,97
Eesti Post	16%	9%	18,38	1,37
DHL Estonia AS	16%	10%	289,34	8,30
EKLT OÜ (UPS)	14%	12%	81,92	8,39
Ace Logistics estonia AS	88%	32%	180,26	17,27
Eesti Geoloogiakeskus OÜ	0%	0%	17,76	-0,03
REIB OÜ	12%	9%	22,20	1,97

Allikas: Autori koostatud ettevõtete 2010 – 2012 majandusaasta aruannete põhjal.

Käesolev tabel võtab kokku juba eelnevate tabelite juures analüüsi. On võimalik tähendada erasektori ettevõtete vähesel määral kõrgemat finantstulemuslikkust, samas ei ole tulemused piisavalt ühesed, et lõplikke järeldusi teha. Lisaks on tabelist näha ka riigiettevõtete mingil määral suuremat stabiilsust. Kuigi finantstulemuslikkuse poolest on eraettevõtete näitajad ehk rohkematel juhtudel paremad, esines ka mitmeid kordi, kus eraettevõtted tootsid hoopis kahjumit. Riigiettevõtete osas kolme aasta kokkuvõttes negatiivseid finantstulemuslikkuse näitajaid ei esinenud.

Veelgi parema ülevaate saamiseks on töö autor koostanud ka kolme aasta kokkuvõtivate andmete osas koodtabeli, tuues välja, millise omandistruktuuriga ettevõtted näitasid parimat finantstulemuslikkust perioodi 2010 – 2012 lõikes. Autori poolt arvatud andmed on nähtavad järgmises tabelis.

Tabel 12. Paremaid tulemusi näidanud ettevõttevorm kolme aasta keskmiste tulemuste põhjal.

	Kolme aasta keskmine			
	Omakapitali tootlus (ROE)	Varade tootlus (ROA)	Müügitulu töötaja kohta (tuh. EUR)	Kasum töötaja kohta (tuh. EUR)
Riigi Kinnisvara AS	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte
Arco Vara AS				
Capital Mill OÜ				
Hoolekandeteenused AS	Riigiettevõtte	Riigiettevõtte	Eraettevõtte	Riigiettevõtte
Villa Benita AS				
Koduhooldus OÜ				
Eesti Teed AS	Riigiettevõtte	Riigiettevõtte	Eraettevõtte	Riigiettevõtte
Nordecon AS				
Teede Rev-2 AS				
Eesti Loots AS	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte
CMA CGM Estonia OÜ				
Eesti Metsataim AS	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte
Plantex AS				
Valma Saeveski				
AS Eesti Kaardikeskus	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte
Reib OÜ				
Eesti Post	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte
DHL Estonia AS				
EKLT OÜ (UPS)				
Ace Logistics estonia AS				
Eesti Geoloogiakeskus OÜ	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte	Eraettevõtte
Maves AS				

Allikas: Autori koostatud tabel number 11 põhjal.

Käesolevast tabelist on veelgi ilmekamalt näha juba eelpool öeldu. Samuti võib tähendada tugevat korrelatsiooni erinevate finantstulemuslikkust näitavate mõõdikute osas. Tehtud analüüs vastas suures plaanis töö autori ootustele, kuna mõningast

kõrgemat finantstulemuslikkust on võimalik eraettevõtete puhul tähendada. Samas pole vahe piisavalt suur lõplike järelduste tegemiseks.

KOKKUVÕTE

Viimaste aastate trend maailmas on olnud dereguleerimise ja detsentraliseerimise suunas kuid nagu ka käesolevast tööst selgus on riigi roll majanduses ja ettevõtluses endiselt oluline. On levinud arusaam, et riikliku osalusega ettevõtte omandistruktuuris ja juhtimises kaasneb ettevõtte tootlikkuse ja efektiivsuse langus. Samas puudub erialases kirjanduses aga täielik ja kõikehõlmav empiiriline analüüs, mis sellist väidet kinnitaks. Seda eelkõige seepärast, et võrreldavaid ettevõtteid on tihtipeale keeruline leida ning samuti erinevad turutingimused ning taustsituatsioonid riigiti suurel määral. Käesoleva töö põhiteemaks oli probleemile Eesti riigiettevõtete näitel vähemalt osaline vastus anda.

Töö autor kasutas erinevaid mõõdikuid hindamaks Eesti riikliku osalusega ettevõtete tegevuse finantstulemuslikkust. Samasugused näitajad arvatati välja ka võrreldavate erasektori ettevõtete kohta hindamaks, kas riiklik osalus ettevõttes omab mõju ettevõtte finantstulemustele. Lisaks on käesolevas töös välja toodud erinevate autorite seisukohti ja varasemalt avaldatud empiiriliste uuringute tulemusi andmaks töö lugejale rohkem taustinformatsiooni ning ülevaadet varasematest tulemustest teistes riikides. Muuhulgas on töös käsitletud ettevõtte tulemuslikkuse hindamise metoodikat, püüdes anda vastust küsimusele kuidas ning milliste mõõdikute alusel oleks ettevõtte hindamine kõige mõistlikum ning õigem. Tööle sisukuse andmiseks andis autor omalt poolt ülevaade Eesti avaliku sektori suurusest ning olemusest. Käesolevas bakalaureusetöös selgitati riikliku osalusega ettevõtete tegevuse suhtelist finantstulemuslikkust võrreldes samaväärsete ettevõtetega erasektoris.

Käesoleva töö üheks keerulisemaks osaks oli võrreldavate ettevõtete leidmine era- ja avalikust sektorist. Sellest tulenevalt peaks töö lugeja arvesse võtma asjaolu, et vähesel määral võrreldavate ettevõtete taustsüsteem siiski erineb, kuid erinevus ei ole piisavalt oluline muutmaks töös tehtud järeldusi. Samuti esines mõningasi raskusi andmete

kättesaamisega, mistõttu on töös kasutatud ajaperiood vaid kolme aasta pikkune. Vaadeldava ajaperiood valikul lähtuti eelkõige ajakohasuse kriteeriumist.

Töö esimeses peatükis keskendus töö autor eelkõige riikliku osalusega ettevõtete finantstulemuslikkuse teoreetilisel käsitlusele. Esimeses alapeatükis on välja toodud erinevad võimalused finantstulemuslikkuse hindamiseks. Erinevate mõõdikute osas käsitles töö autor nii nende kasutamise positiivsed kui ka negatiivsed külgi. Lisaks sellele valis töö autor välja ka mõõdikud, mis Eesti tingimuses ettevõtete finantstulemuslikkuse hindamiseks kõige paremini sobivad. Töö teoreetilises osas on välja toodud ka riikliku osalusega ettevõtete eripära ning töö autor argumenteeris erinevate aspektide üle, mida riiklike ettevõtete finantstulemuslikkuse hindamisel arvesse tuleb võtta. Üks olulisemaid neist on kindlasti asjaolu, et kui erasektori ettevõtete puhul on finantstulemuslikkus üldjuhul üks peamisi eesmärke, siis riikliku osalusega ettevõtete puhul ei pruugi see alati nii olla. Samuti ei pruugi erasektori ettevõtete kõrgem finantstulemuslikkus alati olla põhjus ettevõtete erastamiseks, kuna eksisteerib olukordi mil ettevõtte kõrge finantstulemuslikkus ei pruugi olla kasulik ühiskonnale kui tervikule. Töö teoreetilises osas andis autor teema paremaks mõistmiseks ülevaate ka varasematest olulisematest tehtud töödes. Ka peaaegu kõigis varasemates töödes, kus on võrreldud riigiettevõtete finantstulemuslikkus erasektori võrreldavate näitajatega on jõutud järeldusele, et riikliku osalusega ettevõtete finantstulemuslikkus on madalam.

Töö teises pooles keskendus autor juba konkreetsemalt Eesti riikliku osalusega ettevõtetele ning nende finantstulemuslikkuse hindamisele. Töös on tehtud ülevaade Eesti Riigi osalusest ettevõtluses, keskendudes eelkõige selle suurusele ja olulisusele. Samuti on töö autor välja toonud riigiettevõtete nimistu koos olulisimate andmetega ning nende analoogid erasektorist. Valitud ettevõtete osas on välja arvatud finantstulemuslikkust näidavad suhtarvud perioodi 2010 kuni 2012 kohta. Nimetatud periood on valitud kuna 2012 on kõige hilisem aasta mille kohta andmed on kättesaadavad ning vältimaks viga hinnangus, mis võib olla tingitud erakordselt heast või halvast majandusaastast, on juurde võetud kaks eelnevat aastat. Pikema ajaperioodi kasutamine veelgi parema ülevaate andmiseks ei osutunud andmete puudumisel võimalikuks. Välja on arvatud ka kolme aasta keskmised näitajad.

Töö tulemusena leidis autor, et kuigi on võimalik tähendada mõningast erasektori ettevõtete paremust erinevate finantstulemuslikkust näitavate mõõdikute osas ei ole vahe siiski piisavalt suur, et selle põhjal väita justkui oleks erasektori ettevõtted efektiivsemad ning nende finantstulemuslikkus kõrgem. Lisaks sellele tähendas töö autor ka suurt korrelatsiooni erinevate finantstulemuslikkust näitavate mõõdikute osas. Üldjuhul saab väita, et kui ettevõtte finantstulemuslikkus on kõrgem ühe mõõdiku osas, siis enamikel juhtudel oli ta seda ka kolme alternatiivse töös kasutatud finantstulemuslikkust näitava mõõdiku korral. Kolmanda olulise punktina toob käesoleva töö autor välja ka asjaolu, et suuri kõikumisi erinevate aastate tulemuste vahel ei esinenud. Kuigi vähest muutust erinevate aastate lõikes on võimalik täheldada, on tulemused siiski üsna stabiilsed.

Töö edasise kasutuse võimalusena näeb autor kindlasti samasuguste uuringute tegemist laiapõhjalikuma ajahorisondiga. Tulevikus, kui on olemas andmed samade ettevõtete kohta pikema ajahorisondi vältel, on võimalik juba edasi uurida kas ja kuidas on seis aastate jooksul muutunud ning millised on trendid.

VIIDATUD ALLIKAD

1. **Bacidore, J.M., Boquist, J.A., Milbourn, T.T., Thakor, A.V.** The search for the best financial performance measure. – Financial Analysts Journal, 1997, May-June, pp. 11-20.
2. **Boardman, A.E., Vining, A.R.** Ownership and performance in competitive environments: a comparison of the performance of private, mixed, and state-owned enterprises. – Journal of Law and Economics, 1989, no. 32 (1), pp. 1-33.
3. **DeWenter, K.L., Malatesta P.H.** State-Owned and Privately Owned Firms: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage, and Labor Intensity. - American Economic Review, 2001 , vol. 91, issue 1, pages 320-334.
4. **„Eesti Vabariigi riigiettevõtte põhimääruse" kinnitamine.** Eesti Vabariigi Valitsuse 5. juuli 1990.a. määrusega nr. 140. - Riigi Teataja I osa, 1990, nr. 3, art. 48. [<https://www.riigiteataja.ee/akt/24040>]. 17.04.2014.
5. **Ehrlich, I., Gallais-Hamonno, G., Liu, Z., Lutter, R.** Productivity Growth and Firm Ownership: An Analytical and Empirical Investigation. - Journal of Political Economy, 1994, Vol. 102, No. 5, pp. 1006-1038.
6. Financial performance definition. Investopedia.com [<http://www.investopedia.com/terms/f/financialperformance.asp>] 26.02.2014
7. **Karpoff, J.M.** Public versus private initiative in arctic exploration: The effects of incentives and organizational structure. - Journal of Political Economy, 2001 , vol. 109, issue 1, pp. 38-78.
8. **Kole, S.R., Mulherin, J.H.** The government as a shareholder: a case from the United States. - Journal of Law and Economics, 1997, no. 60 (1) , pp. 1–22.
9. **La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A.** Government Ownership of Banks. - The Journal of Finance, 2002 , vol. 57, pp. 265–301.
10. **Lewis, Nair** Corporate Governace of State owned enterprises, 2014, pp 62

<http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstateownedenterprises/1929649.pdf>

11. **Majumdar, S.K.** Assessing Comparative Efficiency of the State-Owned, Mixed, and Private Sectors in Indian Industry. - Public Choice, 1996, vol. 96, pp. 1-24.
12. **Pinto, B., Belka, M., Krajewski, S.** Transforming State Enterprises in Poland: Evidence on Adjustment by Manufacturing Firms. - Brookings Papers on Economic Activity, 1993, pp. 213-261.
13. **Riigieelarve 2013.** Rahandusministeeriumi koduleht.
[<http://www.fin.ee/riigieelarve-2013>]. 17.04.2014.
14. **Riigi osalusega äriühingud.** Eesti.ee portaal.
[https://www.eesti.ee/est/kontaktid/riigi_osalusega_ariuhingud_1/riigi_osalusega_ariuhingud_2]. 17.04.2014.
15. **ROCE advantages and disadvantages. Bized**
[<http://www.bized.co.uk/notes/2012/11/advantages-and-disadvantages-roce>]
16. **Definition of return on kapital employed ROCE.** Financial Times Lexicon website. [<http://lexicon.ft.com/Term?term=return-on-capital-employed--ROCE>]
27.12.2013
17. **Definition of return on equity ROE.** Financial Times Lexicon website.
[<http://lexicon.ft.com/term?term=return-on-equity---roe>]. 04.03.2014.
18. **Sander, P., Kantšukov, M.** Effect of Corporate Taxation System on Profitability and Market Ratios – the Case of ROE and P/B Ratios. Tartu University, 2009, 40 p, working paper.
19. **Strenc D.** „7 ways to measure financial performance“, 2012
[<http://davidsterncfo.wordpress.com/learning/7-ways-to-measure-financial-performance/>]
20. **Zala, V.S.** A Study of Productivity and Financial Efficiency of Textile Industry of India. Saurashtra University, 2010, 334 pp, PhD thesis.
21. **Tian, G.I.** State Shareholding and Corporate Performance: A Study of a Unique Chinese Data Set. - London Business School, 2000, working paper.
22. **Vining, A.R., Boardman, A.E.** Ownership Versus Competition: Efficiency in Public Enterprise. - Public Choice, 1992, vol 73, pp. 205-239.

23. Ülevaade riigi vara kasutamisest ja säilimisest 2012.–2013. aastal. Riigikontrolöri kokkuvõtte Eesti riigi arengu ja majanduse probleemidest. Riigikontrolli aruanne Riigikogule, 2013, Tallinn, 67 lk.

[<http://www.riigikontroll.ee/Riigikontrollipublikatsioonid/Riigikontrolliaastaruanneparlamendile/tabid/110/language/et-EE/Default.aspx>]. 17.04.2014.

SUMMARY

EVALUATION OF FINANCIAL PERFORMANCE OF STATE OWNED ENTERPRISES IN ESTONIA

Kristel Kiiman

Politicians and scientists have for a long time been interested and argued in a matter of stated owned enterprises. The main focus has been directed to the impact of the performance of these companies. Although the trend in the world and also in Estonia for the last decades has been to a deregulation and privatisation we can still see quite many important companies under the ownership of Estonian Government. It is an indication that the state role in Estonian economy is still considerable. That in turns leads to the question of the impact that state ownership has to the companies. There is a common belief that the financial performance of state owned enterprises is somewhat lower than their competitors from the private sector. However there is no final and comprehensive research to support this argument. The main purpose of this bachelor thesis is to at least partially answer this.

The author has raised seven research questions to achieve this. They are as follows:

- 1) analyse of different measurements used in valuation of financial performance,
- 2) analyse the speciality of state owned enterprises,
- 3) to give a comprehensive overview of the most important works in the field,

- 4) to give an analytical overview of Estonian state owned enterprises,
- 5) identification of state owned enterprises who have competitors in private sector,
- 6) to evaluate the financial performance of the selected companies during 2010 – 2012 time period

In the first chapter of the paper, the author concentrated mostly on the theoretical approach to state owned enterprises' (SOE) financial performance. The different ways to evaluate financial performance are described in the first sub chapter. In regards of different metrics, the author analyzed the positive and negative aspects of using them. In addition, the author chose the most suitable metrics for Estonian conditions to evaluate companies' financial performance most efficiently. The peculiarity of SOE are described in the theoretical part of the paper and author debates over the different aspects that need to be considered when evaluating companies' financial performance. One of the most important is definitely the fact that for private companies the financial performance is usually the main goal but for state owned enterprises this might not always be the case. Moreover, a private sector company's higher financial performance might not always be a reason for privatizing companies as there are situations when a company's high financial results are not beneficial for the society as a whole. In the theoretical part of the paper, the author also gave an overview of previous more important papers to better understand the topic. In almost all of the earlier work there have been comparisons of SOE's financial performance to the comparative metrics of the private sector, and the conclusion has been that the financial performance of SOE's is lower.

In the second half of the paper, the author focused more specifically to the companies owned by Estonian government and the evaluation of their financial performance. The paper gives an overview of companies in government ownership, concentrating on the size and importance of it. In addition, the author of the paper has brought forth a list of government companies with the most important data and analogues from the private sector. The ratios that illustrate financial performance have been calculated among the selected companies for the period of 2010 to 2012. This specific period was selected

because the year 2012 is the latest for which there is data available. Also, to avoid making a mistake in the assessment that could be caused by an extraordinarily good or bad financial year, 2 more years have been added. Using a longer period to give a better overview was not possible due to lack of data. The average indicators for three years have been calculated.

As a result of this research the author concluded that although it is possible to see somewhat better indicators within different metrics that show financial performance, it is not possible to claim that private sector companies are more efficient and their financial results are better. What is more, the author observed a distinctive correlation between the different metrics and indicators that describe financial performance. Overall it is possible to claim that if a company's financial performance is higher in terms of one indicator, then in most cases it is also higher for the 3 alternatively used indicators that describe the financial performance. As a third important point the author brings forth the fact that there haven't been relevant fluctuations among the results of different years. Despite the fact that smaller change can be observed between the years, the results are still quite stable.

As for further use of this paper, the author sees an option for doing similar research with a wider timeframe. In the future, if there is data available for the same companies over a longer time span, it is possible to continue research to investigate, whether the situation has changed over the years, how exactly and what are the trends like.

Mina, _____KRISTEL KIIMAN_____ ,

(autori nimi)

1. annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose
_____RIIKLIKU OSALUSEGA ETTEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUSE HINDAMINE EESTI RIIGIETTEVÕTETE
NÄITEL_____ ,

(lõputöö pealkiri)

mille juhendaja on _____ lektor Mark Kantšukov

(juhendaja nimi)

- 1.1.reprodutseerimiseks säilitamise ja üldsusele kättesaadavaks tegemise eesmärgil, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace-is lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;
 - 1.2.üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tartu Ülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace'i kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.
2. olen teadlik, et punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.
 3. kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest tulenevaid õigusi.

Tartus, **27.05.2014**