

# Investor & Ettevõtja

Ajakiri juhile ja omanikule

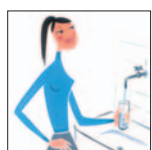
KEVAD 2005

BALTCAP  
BALTIKUMI SUURIM RISKIINVESTOR



**Eesti Raudtee kasvatab  
läbilaskevõimet**

lk 4



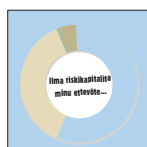
**Tallinna Vesi  
börsi veskile**

lk 8



**Starman –  
agar võrgupunuja**

lk 14



**Riskikapital  
lõkkab ettevõtlust**

lk 17



**Aktsiatehingud Eestis  
september 2004 –  
märts 2005**

lk 20

Koostanud

Director<sup>®</sup>  
AJAKIRI TÄRGALE JUHILE

## Hea lugeja,

järjekordses Investor ja Ettevõtja numbris leiab käsitlemist kaks teemat: tutvustame kolme uut potentsiaalset börsiettevõtet ning räägime riskikapitali mõjust majandusele.

Samal ajal, kui Eesti ettevõtete lipulaev Hansapank on Tallinna Börsilt lahkumas ning räägitakse kohaliku börsi hääbumisest, peab nii mõnigi Eesti ettevõtte hoopis börsile mineku plaane. Annab ehk Hansapanga lahkumine uutele tulijatele veel hoogu juurdegi, sest paljudel investoritel tekib vaba raha, mis vajab uuesti investeerimist.

Käeolevas ajakirjanumbris tuleb juttu kolmest IPOt (esmast avalikku noteerimist) planeerivast ettevõttest: Eesti Raudtee, Tallinna Vesi ning Starman. Uued firmad börsil on investorite jaoks tervitatavaks nähtuseks, kuna võimaldab see ju kohalikel investoritel oma raha kodumaal hoida ning muudab kohaliku turu aktiivsemaks ning huvitavamaks. Tallinna Vee ning Eesti Raudtee puhul vabaneks ka riigi ja linna raha (omanike ringis on esimesel Tallinna linn ning teisel Eesti riik), mida saaks kasutada infrastruktuuri arendamiseks või lihtsalt inimeste heaolu parandamiseks. Ettevõtted muutuvad peale noteerimist ka läbipaistvamaks.

Eelmisel aastal oli väga aktuaalne riikliku riskikapitali fondi loomine, mille üle käisid teravad vaidlused, kas Eesti vajab sellist maksumaksjate rahaga tehtud fondi või mitte. Valitsus ning riigikogu pole otsust siiani teinud ning poliitilise kemplemise taustal on see teema hetkel tahaplaanile jäänud. Olenemata sellest, kas ja millisel kujul riiklik fond kunagi teoks saab, oleks esmalt vajalik luua kogu riskikapitali tööstusharu arengut toetav seadusandlik pinnas. Enamik täna Eestis tegutsevatest riskikapitalistidest teevad investeeringuid läbi välisriikides asutatud fondide, mis ei ole just selle valdkonna arengut soodustavaks teguriks.

Seekordses numbris käsitleme ühe teemana riskikapitali mõju ettevõtetele ning majandusele, tehes kokkuvõtte Euroopas koostatud selleteemalisest uuringust. Kuigi Lääne-Euroopa riikides on riskikapitali tööstusharu võrreldes Eestiga oluliselt rohkem arenenud ja pikemate traditsioonidega, on ka seal probleeme riskikapitalifondidele sobiva struktuuri loomisega. Pole praktiliselt ühtegi riiki, mille seadusandlus võimaldaks kerge vaevaga struktureerida riskikapitali fondi, mis sobiks nii kodumaistele investoritele kui ka enamikule väljaspool seda riiki resideeruvatele investoritele ning võimaldaks raha efektiivselt investeerida nii kodumaale kui ka teistesse riikidesse.

Eestil kui äsja Euroopa Liitu astunud väikesel riigil oleks heaks võimaluseks selles osas initsiatiiv haarata ning luua sobiv juriidiline baas fondide asutamiseks. See annaks positiivse lisatõuke Eesti hea majanduskeskkonnaga riigi mainele ning oleks üheks sammuks tunnustatud finantskeskuseks saamisel. Ükskõik kui suur või väike protsent siin baseeruvate fondide rahast Eestisse investeeritakse, annaks see hea võimaluse uue tööstusharu tekkimiseks Eestisse.



**Martin Kõdar**

Baltcapi finantsjuht

Ajakiri **Investor ja Ettevõtja** ilmub **Baltcapi, Tallinna Börsi, Eesti Väärtpaberikeskuse** ja **Director** koostöös.

Toimetaja: Tiit Efert, tel 625 9494, tiit.efert@director.ee

Kujundus: Taivo Org

Trükk: Printon

**BALTCAP**  
BALTIKUMI SUURIM RISIKAINVESTOR



**Director**<sup>®</sup>  
AJAKIRI TARGALE JUHILE

# Muutused börsi juhtkonnas

Alates aprillist toimusid OMX Exchanges divisjonis organisatsioonilised muudatused. OMX Balti operatsioonide presidendiks sai Johan Rudén, kes töötas seni OMX grupi juhtkonna strateegiliste projektide juhina. Gert Tiivas juhib nüüd OMX grupi laienemist uutele turgudele.

Balti operatsioonide koosseisu kuuluvad Riia, Tallinna ja Vilniuse börsid ja deponituumid Eestis ja Lätis.

OMX Exchanges jätkab oma tegevuse koordineerimist eesmärgiga luua integreeritud Balti- ja Põhjamaade väärt-paberiturg, mis oleks võimalikult paindlik kohalikele oludele.

# Hea tava suurendab usaldusväarsust

Tallinna Börs ja Finantsinspeksioon esitasid Eesti ettevõtetele välja töötatud Hea Ühingujuhtimise Tava (*corporate governance code*'i) esimese versiooni kommentaaride saamiseks.

"Tava üheks eesmärgiks on tekitada väikeaktsionäridele, pensionifondidele jt institutsionaalsetele investoritele selge mõõdupuu, mille järgi hinnata, kas ettevõtte ühingujuhtimine on korraldatud ka nende huve silmas pidades," sõnas Tallinna Börsi juhatuse esimees Gert Tiivas.

Eesti väärt-paberiturul on üheks oluliseks eesmärgiks pidevalt tõsta ühingujuhtimise kvaliteeti. Väljatöötatav tava on orientiiriks neile, kes soovivad investoritele anda kindlust rakendatavate juhtimise reeglite osas. Arusaadav ja läbipaistev juhtimine võib investori silmis suurendada ettevõtte väärtust. Hea Ühingujuhtimise Tava algatanud ümarlaua liikmete veendumuse kohaselt peab selle rakendamine tooma ettevõttele lisaväärtust, mitte lisakoormist. Tava järgivad emitendid oleks kindlasti eeskujuks ning oma edulooga motiveeriks ka teisi äriühinguid neid põhimõtteid täitma.

"Hea Ühingujuhtimise Tava on "kümme käsku" emitentidele, kes soovivad juhtimises olla läbipaistvad ja eetilised," lisas Finantsinspeksiooni juhatuse liige Kilvar Kessler.

Hea Ühingujuhtimise Tava saab olema osa Tallinna Börsi reglemendist ning on seadust täiendav ja selgitav.

# NOREXi liikmetel ühine standard – GICS

Ühe sammuna Balti- ja Põhjamaade väärt-paberituru integreerimisel otsustas Tallinna Börs kasutusele võtta ettevõtete klassifitseerimise standardid (*Global Industry Classification Standard – GICS*).

Stockholmi, Oslo ja Kopenhaageni börsid on kasutanud GICS klassifikatsiooni alates 2001. aastast. Peale kokkuleppe allkirjastamist Morgan Stanley Capital Internationaliga (MSCI) rakendub GICS ka Helsingi, Tallinna, Riia ja Vilniuse börsidel. Samuti on standardi kasutuselevõtmise plaanidest teada andnud Islandi börs. Seega hakkavad sama ettevõtete klassifitseerimise standardit kasutama kõik kaheksa OMX Exchanges gruppi ja NOREXi börsiliitu kuuluvat börsi.

GICS standardi kasutuselevõtt Baltimaade ja Helsingi börsidel toimub 2005. aasta teise kvartali jooksul. Tallinna, Riia ning Vilniuse börsidel omistatakse GICS klassifikaator ainult põhinimekirjas olevatele ettevõtetele. Uus standard võimaldab Tallinnas noteeritud ettevõtteid paremini teiste samas valdkonnas tegutsevate ettevõtetega võrrelda, tekitades ettevõtetele selgelt määratletud võrdlusgruppi. Samuti lihtsustub investorite jaoks noteeritud ettevõtte ärivaldkonna kohta käiva informatsiooni mõistmine ning töötlemine.

# Möödunud aasta tõi rekordeid

2004. aasta tõi Tallinna Börsil mitmeid rekordeid ja uuendusi. Indeks TALSE tõusis aastaga 448,82 punktini (kasv 57,1%), mis on suurim aastane kasv peale 1998. aasta börsilangust. Septembris kasutusele võetud uue kauplemis-süsteemi baasil käivitati Balti ühisturg. Alustati Balti väärt-paberituru indeksi BALTIX arvutamist, mis aastavahetuseks jõudis 421,01 punktini (kasv aastaga 40,2%).

Möödunud aastal Tallinnas, Riias ja Helsingis kasutusele võetud SAXESS kauplemis-süsteem on käivitatud edukalt. Oluliselt on vähenenud turgudevahelised iseärasused ning Balti väärt-paberiturgudele investeerimine on muutunud lihtsamaks ning odavamaks. Leedu börs liitub SAXESS süsteemiga tänavu.

Koos uue kauplemis-süsteemi kasutuselevõttuga uuendati Eesti ja Läti deponituumide vaheline arvelduslingi võimalusi, mistõttu kasvas piiriüleste väärt-paberitehingute arv. Ainuüksi 2004. aasta viimase kvartali jooksul sooritati 262 piiriülest tehingut.

Tallinna Börsi börsiettevõtete turuväärtus kasvas 52% võrra 4,59 miljardi euronit ning mitmete ettevõtete aktsiad saavutasid hinnarekordi. Turuväärtuste kiire kasvu tõttu langes turu likviidsust näitav käibe ja turukapitalisatsiooni suhe (*turnover velocity*) 2004. aastal 15%-ni võrrelduna 17%-ga eelneval perioodil. Börsikäive kasvas möödunud aastal Tallinnas 669 miljoni euronit.

Jätkuvalt suurenes fondide ja teiste institutsionaalsete investorite osakaal börsi kauplemises. Seda näitab ilmekalt keskmise börsitehingu mahu suurenemine, mis 2004. aastal oli 33 391 eurot (kasv 49,5%).

# Eesti Raudtee kasvatab läbilaskevõimet

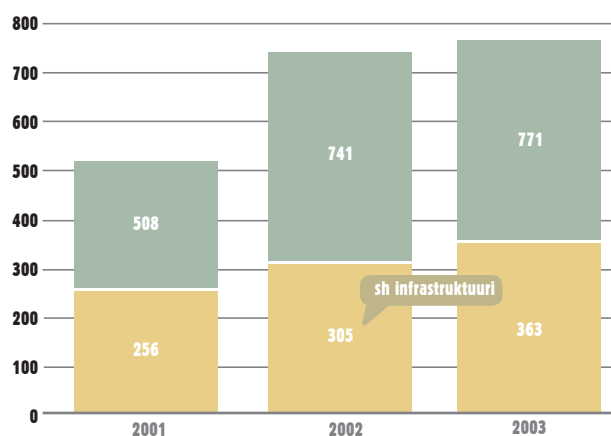
Eesti Raudtee erastamine oli ajalooline sündmus kogu maailma raudteede ajaloos. Mitte kusagil enne ei olnud müüdud eraomandisse nii raudtee infrastruktuuri kui ka seda kasutavat raudteevedude firmat. Just infrastruktuuri ja veofirma kombinatsioon on üheaegu Eesti Raudtee tugevus ja nõrkus. Kirjutab **Kirti Rebane**.

**Eesti Raudtee erastati** 31. augustil 2001. Pärast erastamist jäi Eesti riigile 34% ASi Eesti Raudtee aktsiatest, 66% kuulub Inglise, USA ja Eesti ettevõtetest koosnevale konsortsiumile **Baltic Rail Services**, mille osanikud on **Ganiger Invest** 33,33%-ga (Ganiger Investi osanikud on erinevate firmade kaudu **Jüri Käo**, **Andres Järving**, **Enn Kunila**, **Indrek Vanaselja** pärijad, **Guido Sammelselg**, **Armin Kõomägi**, **Indrek Prants**, **Sven Mansberg**, **Guido Kundla**, **Martin Petjärv** ja **Kersti Petjärv**); **Emerging Europe Infrastructure Fund (EEIF) Rail BV** 33,33%-ga ning **RailWorld Estonia LLC** ja **Railroad Development Corporation (RRDC)** – kahe peale kokku 33,33%.

Erastatud Eesti Raudtee teatas, et eesmärk on raudtee läbilaske suurendamine. See suurendaks Eesti sadamate kaudu kulgevaid transiitvedusid ning toetaks nii valitsuse eesmärgi kui ka sadamate ja eksporditerminalide huvi. Erastamise järel seati eesmärgiks ka kulude kärpimine, et kindlustada oma konkurentsivõimet.

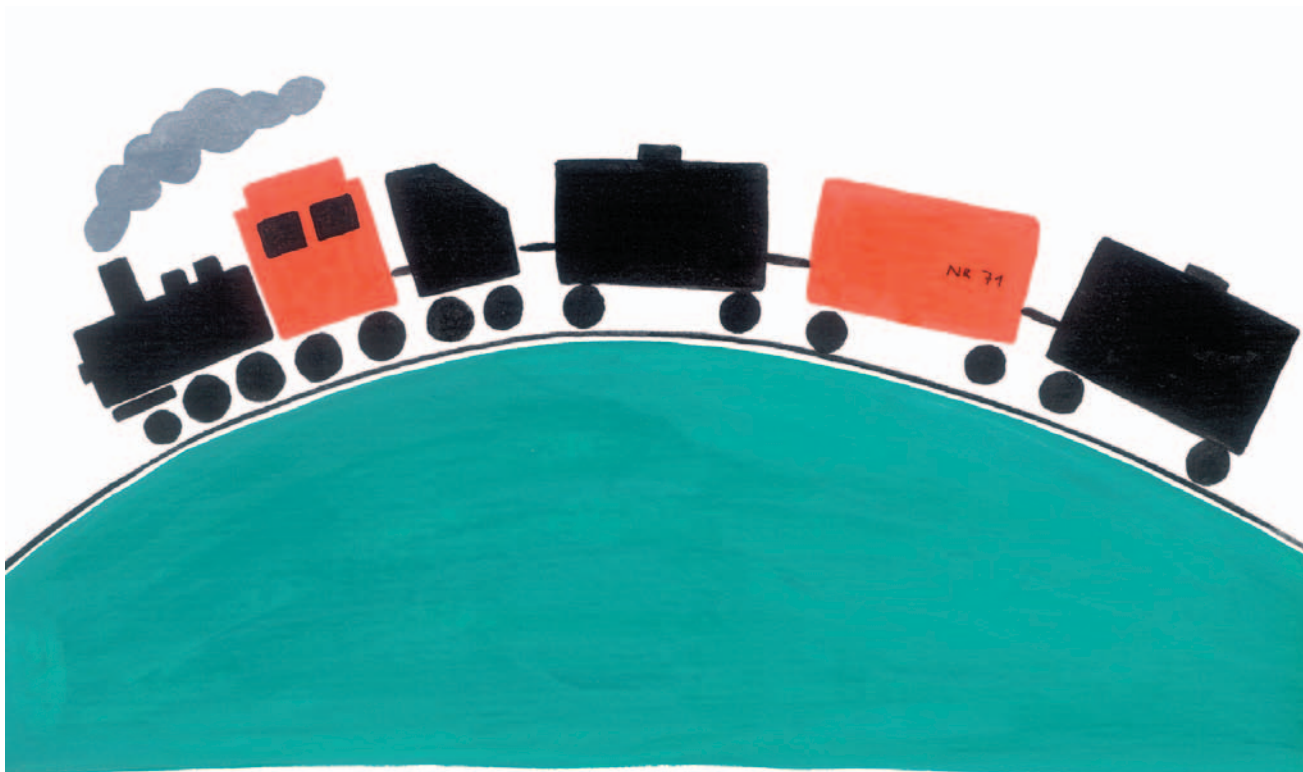
Raudteed erastades võttis Baltic Rail Services kohustuse investeerida viie aasta jooksul 2,566 miljardit krooni. 30. juuniks 2004. aastal oli investeerimiskohustust täidetud 1,9 miljardi krooni ulatuses. Erastamisele eelnenud kuue aastaga investeeris Eesti Raudtee 2,049 miljardit krooni.

**Joonis 1. Eesti Raudtee investeeringud (mln kr)**



## Miljardilised investeeringud

2004. aasta kevadel vastu võetud raudteeseadus nõuab infrastruktuuri haldajalt kasvavaid investeeringuid läbilaskevõime suurendamiseks, kuna alates 2005. aasta aprillist muutub raudtee infrastruktuurile ligipääs võrdseks kõikidele veofirmadele. Eesti Raudtee nõukogu esimees **Edward Burkhardt** ütleb, et praeguse kava kohaselt investeerib Eesti Raudtee



infrastruktuuri 1,763 miljardit krooni. Ülejäänud investeeringud on vagunite ja vedurite ostmiseks ja remondiks. Eesti Raudtee juhtide hinnangul on ka need investeeringud sama olulised kui infrastruktuuri parandamine, sest kasvab vedude efektiivsus ning suureneb raudtee läbilaskevõime ja ohutus.

Riigiametnikud on heaks kiitnud ka Eesti Raudtee äriplaani aastateks 2005–2010. Selle järgi investeerib Eesti Raudtee üle 3,8 miljardi krooni, sealhulgas 2,2 miljardit krooni infrastruktuuri.

Seniste suuremate investeeringute hulka kuulub vanade vedurite asendamine uutega. 2003. aastal tõi Eesti Raudtee 74 Nõukogude Liidus toodetud vedurite asemele General Electricu vedurid. Nüüd saab vedada pikemaid ronge. Eesti Raudtee ametnike väitel on tänu sellele vedurite hoolduskulud väiksemad, seisuaeg lühem ja töökindlus suurem. Üks Ameerika vedur veab sama palju kui kaks vene oma, kulutades seejuures 15% vähem kütust. Nii on suurenenud ka raudtee läbilaskevõime.

46 vana vedurit müüdi avalikul oksjonil ja sellega teeniti 19 miljonit krooni. 80% veduritest ostis Eesti Raudtee suuraksionäri Baltic Rail Services kaasomanik RailWorld ning viis need tööle Poolasse.

**Tabel 1. Eesti Raudtee rahavood (mln kr)**

	2003	2002	2001
<b>Korrigeeritud kasum</b>	577,6	565,2	301,9
<b>Intressikulu ja tulumaks</b>	-82,2	-60,5	-51,5
<b>Põhivara soetused</b>	-369,3	-689,4	-347
<b>Põhivara müük</b>	143	17,5	4,9
<b>Saadud laenud</b>	79,2	716,6	248,5
<b>Laenude tagasimaksud</b>	-126,7	-319,9	-238,7
<b>Makstud dividendid</b>	-96,2	-180	-2,8

1. jaanuaril 2004 oli Eesti Raudteel 2674 töötajat. 31. augustil 2001, kui ettevõtte erastati, oli töötajaid 4255. Töötajate arv on vähenenud 1581 võrra. Eriti on töötajate arvu vähendanud jaamade töö tehnoloogia muutmine ning osa tööde üleandmine operaatorfirmadele. IT on tõhusam ja igasugune muu tehnika ajakohasem. Raudtee hooldus- ja remonditööd on olulisel määral ümber korraldatud.

## Kasum kasvab

Erastamise järel on Eesti Raudtee igal aastal kasumit kasvanud. Lisaks efektiivsuse kasvule on tõhustatud ka kulukont-

rolli ja hankepoliitikat. Kui võrrelda 2000. aastaga, on Eesti Raudtee müügitulu suurenenud 10%, ettevõtte puhaskasum kasvanud 2000. aasta 37,9 miljonilt kroonilt 2003. aasta 346,7 miljoni kroonini. See on võimaldanud välja maksta ka oluliselt suuremaid dividende. Kui 2000. aasta eest sai riik Eesti Raudteelt dividende 2,8 miljonit krooni, siis 2001. aasta eest jagati omanikele 180 miljonit krooni ning nii 2002. aasta kui ka 2003. aasta eest 96,2 miljonit krooni dividende.

Efektiivsuse kasvu iseloomustab rentaablu kasv. Kui 2001. aastal oli ettevõtte äritegevuse rentaablu 12%, siis 2002. aastal suurenes see 13%-ni ning 2003. aastal 25%-ni. Kõige olulisem kokkuvõtte on saavutatud otseste kulude (kaupade, materjalide ja teenuste) kärpimisega. 2001. aastal moodustas selle kululiigi osa müügitulust 44%. 2003. aastal suudeti näitajat vähendada 33%-ni. Kaupade, materjalide ja teenuste alla liigitab Eesti Raudtee oma kasumiaruandes müüdnud kaupade ja teenuste omahinna, infrastruktuuri materjalid, veeremi ja muud materjalid, töövahendid, kütuse ja määrdeained, tehnoloogilise elektri, hoolduskulud ja raudteevõtte teenused.

Kokku hoiti eelkõige hoolduskuludelt (2003. aastal vähenemine võrreldes 2001. aastaga 44%), infrastruktuuri materjalidelt (vähenemine 36%), veeremi materjalidelt (vähenemine 64%) ning kütuselt ja määrdeainetelt (vähenemine 8%). Ettevõtte müügitulu kasvas samal ajal 8%. Seega on peaaegu sarnase käibe juures teatud kulud oluliselt vähendatud. Loodetavasti ei vähenda hoolduse ja infrastruktuuri väljaminekute kokkuvõtte raudtee ohutuse ja tarbijasõbralikuks toimimiseks oluliste kulutuste ärajätmist, vaid näitab eelkõige erastamiseelset liigkulutamist ja riigivaraga hooletoet ringikäimist ehk siis erastatud ettevõtte efektiivsemat toimimist.

## Põhitulu kaubaveost

2003. aastal sai Eesti Raudtee 81% müügituludest kaubaveo teenustelt (sellest 82,7% transiit). 12% tuludest töi infrastruktuuri kasutamine. Siit tuleneb ka suurim oht Eesti Raudtee tulevastele majandustulemustele: 2005. aasta aprillist jagab Raudteeinspeksiooni juurde loodud **läbilaskevõime jaotamise komisjon** Eesti Raudtee infrastruktuuri läbilaskevõime nelja konkurendi vahel. Seni monopolina raudteed kasutanud Eesti Raudteega konkureerivad Venemaa tööstusgigandiga **Sevestral** seotud **Spacecom**, samuti Venemaa suurima tsisternvagunite omanikuga **Russkii Mir** seotud **Russian-Estonian Rail Services** ning **Westgate**. Venemaa ettevõtteid taotlevad ligi kahte kolmandikku raudtee läbilaskevõimest, mis on peaaegu sama palju kui Eesti Raudtee taotlus ja seni veomaht. Kui Raudteeinspeksioon uute mahutaotlejate soovid rahuldab, väheneb Eesti Raudtee pakutav veoteenus maht 2006. aastal ligi neli korda.

Tabel 2. Majandusnäitajad

	2003	2002	2001
Müügitulu, mln kr	1737,0	1751,3	1604,6
Puhaskasum, mln kr	346,7	209,8	144,2
Investeeringud, mln kr	497,4	740,8	508,4
Omakapital, mln kr	1167,2	897,6	967,9
Kasumist jaotatavad brutodividendid, tuh kr	96,2	96,2	180,0
Puhaskasumi juurdekasv	65%	45%	281%
Omakapitali puharentaabilus	34%	24%	18%
ROIC (investeeringut kapitali rentaablu)	16%	11%	9%
Müügitulude juurdekasv	-1%	9%	2%
Äritegevuse rentaablu	25%	13%	12%
Puharentaabilus	20%	12%	9%
Omakapitali osakaal bilansist	42%	37%	43%
Võlakapitali osakaal bilansist	43%	50%	43%
Põhivarade osakaal bilansist	88%	90%	86%

Raudtee liiklusgraafiku periood kestab iga aasta maikuu viimastest päevadest kuni järgmise aasta maikuu viimase päevani. Läbilaskevõime peab olema järgmiseks perioodiks jaotatud ning liiklusgraafik kinnitatud hiljemalt üks kuu enne liiklusgraafiku perioodi algust ehk 2005. aasta aprilli lõpuks.

Raudteeseaduse loogika on järgmine: kui infrastruktuuri ettevõtja on ka veofirma, peab ta andma läbilaskevõime jaotamisega seotud toimingud üle Raudteeinspeksioonile. Selleks otstarbeks on AS Eesti Raudtee kui raudteevõrgustiku jaoks loodud Raudteeinspeksiooni juurde eraldi läbilaskevõime jaotamise komisjon. Esimese eelistusena eraldatakse läbilaskevõime osad avaliku rahvusvahelise reisijateveoteenusena jaoks. Teise eelistusena riigisisese reisijateveoteenusena tarvis. Alles siis jaotatakse järele jäänud läbilaskevõime kaubaveo-opeeritorite vahel. Iga taotleja soov püütakse arvestada võimalikult suures ulatuses. Kui ilmneb, et üht ja sama läbilaskevõime osa soovib korraga mitu taotlejat, algatab läbilaskevõime jaotamise komisjon koordineerimismenetlust. Tuleb läbi rääkida ja kattuvad läbilaskevõime osad paigutada liiklusgraafikusse osapooltele võimalikult soodsalt viisil.

Kui kõik taotlejad ei nõustu esialgse läbilaskevõime jaotamise ettepanekuga, kuid samas ei esita täiendavaid kinnitusi kaubakoguste kohta, teeb otsuse läbilaskevõime jaotamise komisjon. Otsuse peab kinnitama Raudteeinspeksiooni peadirektor. Kui taotlejad esitavad komisjonile täiendavaid andmeid kaubakoguste kohta, võib komisjon jaotusettepanekut muuta. Aga ta võib ka kuulutada läbilaskevõime ammendunuks ning algatada enampakkumise konkreetsetel raudteelõikudel läbilaskevõime saamiseks.

Tänavuseks maksimaalseks raudtee kaubaveo mahuks prognoosib inspeksioon 45 miljonit tonni (eelmisel aastal



42,4 miljonit tonni). Kokku jagatakse raudtee peasuundadel – Narva ja Petseri – kogu võimalikuks peetav veomaht. See on 38 rongipaariga ööpäevas. Rongipaar on üks edasi-tagasi sõit. Samas peab inspeksioon tõenäoliseks, et keskmiselt sõidab raudteel 30 rongipaari päevas, sest tõenäoliselt ei tule Eestisse rohkem kaupa.

Praegu sõidab Eestist iga päev läbi 31–34 rongipaari, millest 80% veab AS Eesti Raudtee. Spacecom taotleb 2005.–2006. aastaks 13 ja Westgate Transport 9 rongipaari vedamist, Russian-Estonian Rail Services 2–3 rongipaari.

Raudteeinspeksioon on esialgse jagamiskava teinud, kuid Eesti Raudtee on selle vaidlustanud, sest ligi pool ettevõtte taotletud läbilaskevõime mahust läheb konkurentidele. Selline jaotus seab ohtu raudteefirma äriplaani. Erastajad eeldasid, et monopol säilib kaua ja just selle 80% vedude teostamiseks Ameerikast pruugitud vedurid ostetigi. Eesti Raudtee taotles vedude õigust infrastruktuuri kogu läbilaskevõime mahus. Taotletud kaubamahtusid kärbiti esialgses jaotuses märgatavalt, sest konkurentide pakutud veomahtude lubadused olid usaldusväärsemad.

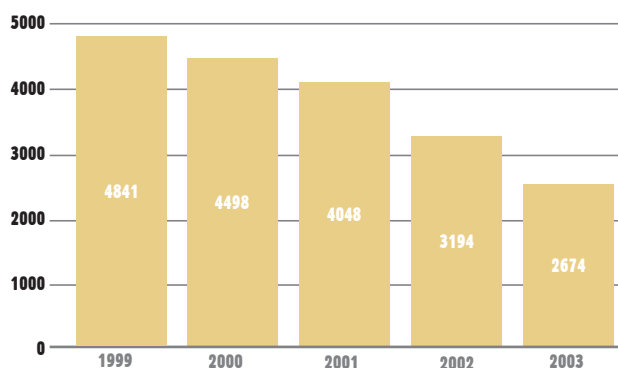
Eesti Raudteel on pikaajalised veolepingud siinsete nafta-terminalidega, kes siiski pole kauba omanikud ja ei saa kaubavoogusid garanteerida. Samas on Venemaa kapitaliga seotud ettevõtetel lepingud otse kauba omanikega. See asjaolu annabki infrastruktuuri kasutamise jagamisel eelise Vene ettevõtetele.

Kuna Eesti Raudtee saab oma põhilise tulu just kaubaveo teenustelt, siis võib raudteevedude ümberjagamine vähendada oluliselt ettevõtte väärtust. Tänu sellele on spekulieritud mõttega, et Eesti Raudtee suuromanikud sooviksid oma osaluse Eesti Raudtees investeringu väärtuse kahanemise kaotuses müüa kasumlike kaubavedude vastu huvi tundvale Vene kapitalile. Eesti Raudtee omanikud on siiani sellist võimalust eitanud, väites, et soovivad ise avaliku aktsiamüügiga müüa osa aktsiaid eestlastest investoritele ning rahvusvahelistele investeerimis- ja kindlustusfondidele.

Eesti aktsiaturg on ennast ammendamis ja hädasti on börsile juurde vaja suurema mahu ja likviidsusega firmasid. Eesti Raudtee börsileminek oleks seega vägagi teretulnud. Siiani ei ole veel selgust, kes peaks oma osalusest loobuma – kas riik või suuraktsionär OÜ Baltic Rail Services. Eesti Raudtee börsile viimisel oleks vaja börsil noteerida vähemalt 25% aktsiatest.

Börsile mineku üheks plussiks oleks ettevõtte avatumaks muutumine. Samuti tuleks börsiettevõttele laenud, kui neid peaks vaja minema, odavamalt kätte. Eesti Raudtee börsileminekut nõustav investeerimispank Suprema hindas Eesti Raudtee turuväärtuseks ligikaudu viis miljardit krooni.

**Joonis 2. Eesti Raudtee töötajate arv**



## Raudtee viib aktsiad börsile

Erastamisjärgsetel aastatel kostis riigi poolt arvamusi, et Eesti Raudtee raudtee ja eriti infrastruktuuri erastamine eramodusse oli viga ja osalus tuleks tagasi osta. Rääkides Eesti Raudtee börsileviimisest, ei ole riik siiani avaldanud soovi oma 34% osalusest loobuda või seda vähendada. Tänu Eesti Raudtee erastamisele on riik raudteelt saanud korralikke dividende ning teisalt kardetakse, et Eesti Raudtee investeerib ebapiisavalt raudtee infrastruktuuri arendamisse, mille tagajärjel võib väheneda raudtee ohutus. Seega, enne kui börsile minna, tuleks mitmete riigiametnike arvates ettevõtte täita erastamislepinguga võetud kohustused.

Eesti Raudtee on seevastu väitnud, et erastamislepingu allakirjutamine venis ja seetõttu ei saanud tuumikaktsionär investeringutega õigel ajal alustada. Esialgse 2005. aasta asemel on investeringute lõpptähtaega pikendatud aasta võrra, 2006. aastani. Eesti Raudtee börsile viimine annaks ettevõttele nende investeringute tegemiseks vajaliku raha. Seni on Eesti Raudtee oma investeringukohustust osaliselt täitnud "raudvaraga", nagu vanemate USA vedurite siiatoomisega.

Ka Baltic Rail Services ei ole avaldanud otsest soovi oma osalust Eesti Raudtees vähendada, kindlasti ei soovita loobuda ettevõtte aktsiate kontrollpakist. Nii võib oletada, et jutt Eesti Raudtee börsileviimisest jääbki ainult jutuks seni, kuni tekib vajadus leida lisaraha lubatud investeringute teostamiseks. Eriti siis, kui pangalaenude intress kallineb või laenu mingil põhjusel ei ole võimalik saada. Siiani on Eesti Raudtee oma investeringuid finantseerinud äritegevusest laekunud raha ja pikaajaliste laenude toel. 2003. aastal oli laenukapitali eest makstav intress vahemikus 5,75–8,3%. 2003. aasta lõpus moodustas võlakapital 42% ja omakapital 43% Eesti Raudtee bilansist. Samal ajal oli põhivarade osa bilansis 88%.



# Tallinna Vesi börsi veskile

Analüütik **Vello Rääk** tutvustab ASi Tallinna Vesi erastamist, sellele järgnenud arenguid ning teekonda börsile.

**Vesi on teadagi** elu allikas. Suuri lootusi seotaksegi sellega, et ASi Tallinna Vesi börsile minek mingilgi määral elustaks varjusurmas vaakuvat Tallinna väärtpaperibörsi. Praegu on ju enam-vähem nii, et „ütled Tallinna börs, mõtled Hansapank“. Swedbank tahab aga sellegi rõõmu meilt ära võtta. No eks natuke kaubeldakse ka Eesti Telekomiga. Seegi

firma on aga pigem täiendamas nende ettevõtete rida, mis börsilt lahkunud. Seni on meie telekommunikatsioonihiglane börsil edasi peamiselt vaid tuumikomaniku kitsiduse pärast. Ülejäänud börsifirmade kohta sobib aga kõige paremini sõna „vähelikviidne“ ehk maakeeli „väheveeldunud“. Veefirma peaks selles mõttes ju sobima.



Ajalukku pilku heites võib väita, et esimene kaasaja mõttes märkimisväärne sündmus oli Tallinna veevärginduses lepingu sõlmimine Inglise firmaga Paterson Engineering. See sõlmiti 10. juulil 1924. aastal ja puudutas Ülemiste järve vee puhastamiseks mõeldud veepuhastusjaama rajamist. Nagu näha – traditsioonid elavad! Tänapäev toimivad ASi Tallinna Vesi tuumikomanikena inglased. Mainitud lepingu alusel ehitatud veepuhastusjaam anti katseliselt eksploatatsioonile 1927. aastal. Selle aasta 27. novembril loetaksegi kaasaegse tehnoloogiaga toimiva veevärgi alguseks Tallinnas.

## Hüpe 21. sajandisse

Jätame nüüd aga kolmveerand sajandit vahele ja liigume aastasse 2001. Selle aasta 24. jaanuaril allkirjastati jälle üks tähtis dokument – ASi Tallinna Vesi erastamisleping. Vastavalt linnavõimude otsusele müüdi veidi üle poole ASi Tallinna Vesi aktsiatest International Water UÜle. Välisinvestor maksis ASi Tallinna Vesi 50,4% osaluse eest 1,328 miljardit krooni. Jätke see arv meelde, sest artikli lõpuosas tuleme selle juurde tagasi. Sellest suurest rahast laekus 641,2 miljonit krooni Tallinna linna eelarvesse ja ülejäänud 687 miljonit krooni läks ettevõtte aktsiakapitali laiendamiseks.

Ettevõtte erastamisel allkirjastati ka (kuri)kuulus Teenuste-leping, samuti aktsionäride leping ja äriplaan. Nende dokumentide ümber, mis üldsuse jaoks teatud saladuslooriga kaetud, on tehtud palju kära ja murtud mitmeid piike. Teadmatus tekitab ikka foobiaid ja nagu teada, mittebörsifirma ei taha sugugi läbi paista. Välja hüüti ilusad loosungid lõputult tõusvast kvaliteedist, mille nimel „pappi“ kokku ei hoita. Viie aasta jooksul lubati investeerida umbes miljard krooni.

Mis aga huvitab tarbijat lisaks kvaliteedile? Hind muidugi! Ka selles osas on viimastel aastatel olnud kõvasti segadust. Kui eraomanikku võib hinna tõstmise püüdlustes mõista, sest tema tahab ju investeringult tootlust, siis vaene munitsipaalomanik peab manööverdama kahe heinakuhja vahel.

Linnale on vaja raha teenida (eriti enne valimisi!), kuid samas jätta vähemalt mulje, et käib kompromissitu võitlus vee hinna kontrollimisel.

## Sotsiaalkapitalistlik skisofreenia ja „väiksed trikid“

Munitsipaalomanduses vee-ettevõtte toimetab ju varem pea-aegu nagu keskmine mittetulundusühing – kasumit suurt ei teeninud, kuid oma põhiülesannetega sai enam-vähem hakkama. Samal liinil jätkab tänapäev näiteks Tartu Veevärk, olles isegi jätkuvalt väikeses miinuses. Ahne kapitalist tõi aga kaasa äkilise muutuse – tema tegevuse eesmärk erilisi kahtlusi ei jätanud. Strateegia lihtne – palju „pappi“ ja kui veab, siis ka kiiresti! Kuldaktsiaga vähemusaktsionäri tekitas aga seesugune olukord päris raskekujulise skisofreenia. Piltlikult öeldes – hommikul „sotsialist“, õhtul „kapitalist“. Skisofreenia süvenemisele aitas siis ja aitab muidugi ka praegu kaasa poliitiline mudamaadlus. Sellele, kes veel millegipärast ei tea, mis loom see vähemusaktsionäri kuldaktsia ASis Tallinna Vesi on, väike selgitus. Tegemist on aktsionäride lepingus defineeritud eelisaktsiaga, mis annab selle omanikule (ehk Tallinna linnale) vetoõiguse paljude oluliste küsimuste otsustamisel.

Aga olgu, vaatame, mis peale erastamist edasi toimuma hakkas. 2001. aasta aruandes raporteeritakse olulistest töövõitudest. Nende loetlemine läheks pikaks, seepärast ehk ainult kõige olulisemast. Nimelt suudeti uue omaniku eestvedamisel juba esimesel tegevusaastal praktiliselt imet teha! Väheneva netokäibe (tariifid samad, tarbimine vähenev) juures teeniti üsna kopsakas kasum. Võrreldes eelmise aastaga kasvas puhaskasum 24 miljonilt ligi 168 miljonile! Ettevõtte teatas, et kasum suurenes tänu kulude alandamise poliitika- le, suurenenud tootmisefektiivsusele ja muudetud arvestus-põhimõtetele.

Kellel jätkub kannatust lugeda majandusaasta aruannet päris lõpuni, leiab lisa 27, kust selgub, et lõviosa puhaskasumi juurdekasvust saadi „väikeste trikkide ja väikeste nippidega“, nagu üks kirjanduskangelane armastas öelda. Tänu muudetud kuluminormidele suurenes puhaskasum 54 miljo-

ni krooni võrra ja tänu kulude kapitaliseerimisele saadi veel täiendavalt 76,1 miljonit krooni võitu. Munitsipaalomanik poleks ilmselt oma pühas lihtsameelsuses eales nii geniaalsele lahendusele tulnud. Seega, üle 130 miljoni krooni, nagu maast leitud! Selle kõrval on üldhalduskulude üle viiemiljoni-line tõus nagu piisake Ülemiste järves.

Üks terane omanik ei jäta teenitud kasumit asjata kassasse vedelema, vaid võtab selle välja, et rahale targemat kasutust leida. Mis ahne kapitalist saadud dividendidega tegi, pole teada. Linnakassasse on aga raha muidugi alati tere-tulnud – lõpmatuseni linnarahvast närvi ajavad asfaldiaugud tahavad ju lappimist. Erastamise käigus ladus eraomanik letti päris kopsaka summa, mis aga tema arvates sugugi mõistlik ei olnud. Aga mis sa hädaga teed, kui hirmus soov jalga ukse vahele saada. Veel enne esimese tegevusaasta lõppu tuli tuumikinvestor lagedale ettepanekuga vähendada järgmisel aastal aktsiakapitali 950 miljoni krooni võrra.

## EBRD aitab „paha politseiniku“ välja osta

Olen minagi kuulnud, et omanikule on oma raha võõrast rahast kallim. Nii et – mõistlik tegu. Samal arvamusel olid paljud analüütikud. Vastu urisesid ainult mõned pimedusega löödud poliitikud.

Investeeringute kohustus aga kusagile ei kadunud ja see oli omanikel vesikivina kaelas. Kui nüüd endal raha pole, tuleb leida hea onu, kes seda odavalt kasutada annaks. Ennäe, EBRD ulataski oma abistava käe. Detsembris 2002 purjetas kohale kena rahalaev, pardal üle 1,1 miljardi krooni. Tagasimaksmise perioodiks seejuures 12,5 aastat. Tallinna Vee 2003. aasta aruandes jagatakse see suurlaen kahte lehte. Ligikaudu 860 miljonit krooni on saanud „hinnaks“ 5,69%, ülejäänud veidi üle 391 miljoni kroonine laenuosa aga 6 kuu Euribori + 1,5%. Meie madalatest intressitasemetest ärahelitatud hinged loevad üle viie ja poole protsendilist laenuintressi ehk juba röövimiseks, aga võõras rahakotis polevat ju viisakas sorida.

EBRD tegi veel teisegi heateo – aitas „heal politseinikul“ United Utilitisel välja osta „paha politseiniku“ – oma endise kompanjoni International Wateri. UU juhid ei jätanud märkimata, et nüüd algab uus poliitika ja loobutakse partneri poolt peale surutud röövkapitalismist. Ega EBRD seda kõike ka ainult ilusate silmade eest ei teinud. Eks ta taha ju ka veidike selle väikse finantssüsti pealt teenida – seda nii laenuandjana kui nüüd ka omanikuna. Lisaks on praktiliselt kogu ettevõtte vara panditud EBRD kasuks.

Kuna finantskeemikud 2002. aastal puhkasid, siis ettevõtte raporteeris vaid 1%-lisest puhaskasumi kasvust. Asi seegi, kui arvestada, et vee tarbimine vähenes ka sel aastal. Mida sellistes tingimustes ette võtta? Muidugi üritada leida uusi (või „unustatud“ vanu) sissetuleku allikaid. Tallinna Vesi

pööras oma meela pilgu linnaga piirnevate valdade poole, sest sinna on viimasel ajal oma pesa teinud nii endised tallinlased kui ka linnast riburada ära kolivad ettevõtted. Teiseks suunaks oli oma hoovi korrastamine. Alustati mittemaksjate ja veekrattide kaardistamise ja vagade lambukeste hulka tagasitoomise kampaaniat, mis andis ka teatud positiivseid tulemusi.

## Veemeeste rasked ajad

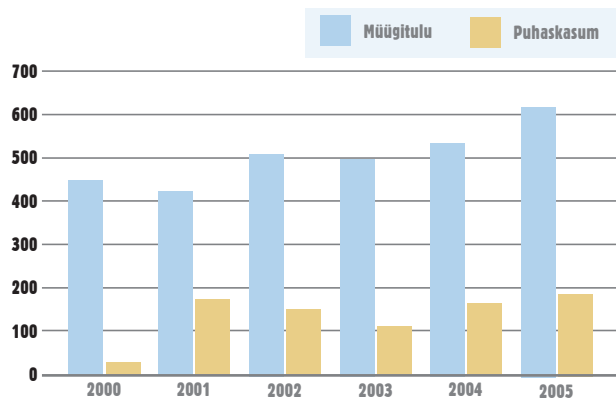
Veel üks krooniline häda, millega ASil Tallinna Vesi võidelda tuleb, on kõrge lekete protsent. Seda on suudetud viimaste aastate jooksul küll mõnevõrra vähendada, kuid ka ligi 30% tundub hirmkõrge tasemena. Võrreldes näiteks kasvõi Tartu Veevärgi samalaadse näitajaga, mis on ligikaudu poole väiksem. Tõsi, ettevõtte vastav üksus – lekkegrupp – tõhustas tööd. Soetati uus trassiotsija, osteti kolm hääledetektorit ning üks akustikadetektor. Need tarvilikud riistad aitavad määrata lekke täpse asukoha. Tehnilise teenistuse egiidi all loodi geograafilise info süsteem, konstrueeriti veevõrkude simulatsioonimudeleid ja tehti veel palju muud kasulikku. Edumeelne on, et simulatsioonimudelite loomisel tehti koostööd Tallinna Tehnikaülikooliga. Rajati uusi trasse, kuid 2002. aasta seisuga oli Tallinna veetorstiku vanuseline struktuur siiski selline, kus viiskümmend või rohkem aastat vanu torusid oli ikkagi umbes kolmandik.

Murelikuks tegi ka üldhalduskulude ja muude ärikulude tõus – kasv oli võrreldes eelmise aastaga kokku juba üle 20 miljoni krooni. Seda oludes, kus nii mõnigi ettevõtte töötaja pidi uusi väljakutseid väljastpoolt ettevõtet otsima hakkama. Kui 2001. aastal oli keskmine töötajate arv 564 inimest, siis järgmise aasta vastav näitaja oli 480 inimest. 2003. aastal oli aga firma keskmises hingekirjas vaid 351 inimest. Varsti on siin ilmselt ekstensiivse kokkuhoiu võimalused ammendumas. Järelejäädud töötajaid ei jäeta firmas aga omapead – 2003. aastal viidi firmas näiteks läbi koolitus „Tulemuste Võti“. Projekti ägedusest annab märku asjaolu, et selle läbisid ettevõtte **kõik** töötajad! Sellele veidi pakazuhha-maigulisele ettevõtmisele lisandusid 2003. aastal ka näiteks sellised meetmed, nagu tulemustasu sisseviimine kõigi töötajate puhul, sisekommunikatsiooni protseduuride täiustamine jmt.

Tuleb kindlasti tunnustada veemonopoli kvaliteedi-alaseid pingutusi. 2002. aastal sai ettevõtte ka ISO 9001 sertifikaadi. Paranenud on praktiliselt kõik kvaliteedi-alased näitajad. Hea tahtmise juures võib aga siingi viriseda – mis viga korralikku kvaliteeti tagada, kui nii joogivee tootmises kui ka reovee puhastuses töötavad seadmed poole või isegi vähema koormusega.

Midagi eriti rõõmustavat omanike rahakoti poolt vaadatu-na ei olnud aga 2003. aastal kahjuks raporteerida ettevõtte

## Joonis 1. AS Tallinna Vesi põhinäitajad (mln kr)



Allikas: AS Tallinna Vesi ja Äripäev 12. jaanuar 2005.  
2004.a ja 2005.a näitajad on prognoosid.

finantsistidel. Puhaskasum vähenes võrreldes eelmise aastaga 28,5% võrra. Peamisteks süüdlasteks ikka needsamad vähenevad tootmismahud (kuigi senisest väiksemas tempos), kuid nende kõrval ka populistlike poliitikute „kingitus“ – hinnatõusu edasilükkamine. Juba kolmandat aastat järjest tõusevad märkimisväärselt üldhalduskulud – aastane juurdekasv üle 15 miljoni krooni. Võrreldes eelmise aastaga on hoopis teist masti intressikulud – need on suurenenud üle 40 miljoni krooni võrra. Kuigi kasumikene kuivas kokku 104,5 miljoni krooni peale, pole see ju umbes 500miljonilise müügitulu juures sugugi paha tulemus. Omanike kaukasse otsustati dividendidena suunata 75 miljonit krooni. Kahjuks pole praegu veel teada, kuidas ettevõtte 2004. aastal läks. Tulenevalt börsile mineku plaanidest ei soovi firma oma auditeerimata majandustulemusi praegu avalikkusele teada anda.

## Tulemused ja see, mis neid liigutab

Üle pika aja noteeritakse meie börsil uus ettevõtte – hurraa! Veidi eufooriast rahunedes peaks aga mõtlema, kas tasuks ka veefirma aktsionäriks hakata või mitte. Rahvatarkus ütleb, et kõik on ostetav-müüdav, asi on vaid hinnas. Kuigi andsime ülevaate firma lähiajaloo, ei anna see piisavat alust võimaliku aktsiahinna üle mediteerimiseks. Ehk – mineviku trummid ei pörise! Samas, kes minevikku ei mäleta... Hea küll, viimaste aastate käibe ja puhaskasumi tasemeid teada pole ju paha (vt joonis 1). Lähemegi siit liikvele.

Põhilised tegurid aga, mis ASi Tallinna Vesi tegevust ja selle kaudu ka majandustulemusi nähtavas tulevikus mõjutavad, oleksid lühidalt esitatuna järgmised.

Esiteks, **tootmismahud**. Väheneva veetarbimise ja heitvee koguse juures linna territooriumil on tasakaalustavaks jõuks

Tallinna Vee siirdumine uutele jahimaadele – lähivaldadesse. Tallinna ümbruses tegutsevad kohalikud vee-ettevõtjad ajavad sellele plaanile aga sõrad vastu. Oma huvide kaitseks moodustati näiteks MTÜ Harju Vesi. Sellel teemal on sõna võtnud ka AS-i Tallinna Vesi väsimatu oponent, „võitlev geoloog“ Erna Sepp.

Siiski on asjad Tallinna Vee seisukohalt selles plaanis arenemas pigem soodsas suunas. „Vallutatud“ on näiteks sellised olulised piirkonnad, nagu Tabasalu, Viimsi, Saue, Laagri, Saku, Harku jmt. Ehk on positiivsetele arengutele kaasa aidanud seegi, et konfrontatsiooni asemel on AS Tallinna Vesi valinud palju viljakama lähenemise – koostöö. Lähivaldadele pakutakse mitmesugust tuge, vajadusel isegi torustike opereerimist. Ollakse valmis läbi rääkima pikaajalise tariifipoliitika üle, mis peaks mõlemale poolele kindlustunde andma. Positiivne on ka see, et „veeringluse“ tagamiseks vajaliku infrastruktuuri rajamisel saavad vallad kasutada Euroopa Liidu abi.

Sellisel laienemisel on siiski oma „looduslik-majanduslikud“ piirid. Suur-Tallinna idee on muidugi atraktiivne, kuid majandusnimene jälgib hoolega, kas rajatava toru otsas ikka piisavalt maksejoolist seltskonda leidub.

Jätukuvad ilmselt pingutused lekkekadude vähendamiseks. Ligi kolmandik toodetud puhtast veest „liiva“ lasta valguda on ikka liig. Kuid ega siin progress tasuta kätte tule – maa alla tuleb matta mitmed miljonid. Võib „leiutada“ ka uusi sissetulekuallikaid. Näiteks senisest enam müüa reovee töötlemisel saadavat mulda, kuid sellised tulud jäävad, vähemalt esialgu, marginaalseteks.

Teiseks, **hind**. Tallinna linnas on asjad sedaviisi, et 2010. aastani peaks asi klaar olema. Erastamisjärgse hinnaga võrreldes tuleb arvestada 54%-lise hinnatõusuga. Kui see tõus nende aastate peale ära jagada, siis pole siin omanike poolt vaadates nii väga hõisata midagi – katab vaevalt inflatsiooni. Kuid siingi kehtib vana reegel – maksjale tundub hind ikka kõrge, saajale aga madal. Ümberkaudsed vallad aga alles kauplevad enestele vastuvõetavat hinda välja. Mõlemal poolel on omad argumendid, kuid tõenäoliselt jõutakse kokkulepetele, mis ASi Tallinna Vesi just nalga ei jäta.

Kolmandaks, **investeeringud**. Ega neist pääsu pole. Torud vanad ja vajavad väljavahetamist. Keskkonnanõuded, eriti Euroopa Liidu tingimustes, pigem karmistuvad. Tarbija nõudlikkus kasvab samuti – anna ainult esmaklassilist kaupa! Esimese viie erastamisjärgse aastaga oli plaan investeerida ligikaudu miljard krooni. Muljetavaldav summa! Eks kümneid ja kümneid miljoneid torudesse, puhastusseadmetesse ja muusse vajalikku igal aastal ka investeeriti. Vähem ambitsioonikad ei ole ka tulevaste aastate investeerimiskavad – räägitakse ikka pigem sadadest kui kümnetest miljonitest

kroonidest. Tulevast väikeinvestorit võib aga teha ettevaatlikuks või isegi murelikuks see, et n-õ vee väärtusahela mõlemas otsas on võimsusi üleliia. Nii suudab Ülemiste vee- puhastusjaam toime tulla ööpäevas 123 tuhande kuupmeetri vee tootmisega. Tegelikult antakse aga linna veevõrku ööpäevas keskmiselt 80 tuhat kuupmeetrit vett ehk võimsustest on kasutusel alla kahe kolmandiku.

Veelgi suurem „kahvel“ on reoveepuhastuse maksimumvõimsuse ja keskmiselt töödeldava reoveekoguse vahel. Paljassaare reoveepuhastusjaam suudaks töödelda 350 tuhat kuupmeetrit reovett ööpäevas. Keskmiseks töödeldavaks reoveekoguseks on sellest aga veidi üle 40% ehk 150 tuhat kuupmeetrit ööpäevas.

Võib arvata, et ka järgmistel aastatel peab firma nii 150–200 miljoni krooni kandis aastas investeerima. Targa omanikuna vaadatakse usutavasti, kuidas odavamalt läbi ajada. Alates odava laenuintressi kauplemisest kuni investeringute tegemiseni „võõraste kätega“. Abiks Euroliit, aga ka kohalik maksumaksja.

Ülejäänud tegurid on juba vähem tähtsad, kuid vaatleme siiski ka mõnda neist.

Seega neljandaks, **kulude kokkuvõid**. Koonerdamine pole küll kokkuvõid, kuid näiteks üldhalduskulude galopeerival tõusul võiks silma peal hoida. Teras tähelepanu vajavad ka transaktsioonid liinil Tallinna Vesi – tuumikomanik. On ju mitmesuguseid (pool)legaalseid võimalusi tulevase tulusid, mida vaja teistega jagada, hoopis kuludena õigesse kohta toimetada. Avalikul ettevõtetel on muidugi selliseid nippe mõnevõrra raskem kasutada. Veel üheks kulude kokkuvõid allikaks on tööjõukulud. Siin on aga firma juba päris tublisti aadrit lasknud ja mitusada inimest koondanud. Pigem näitavad tööjõukulud tulevikus ennetavat kasvutendentsi võrreldes muude kuludega ja siit erilist kokkuvõidu oodata ei ole.

Viiendaks, **omanike erisuunalised huvid**. Erinevalt teistest omanikest, kelle peamine eesmärk on kasumit teenida, peab Tallinna linn hea seisma ka oma elanike huvide eest. Ka kasum kulub linnale ära, kuid ilmselt ei taha ükski linnavalitseja ratsutada hinnatõusu mustal hobusel. Kuigi börsilinemine linnaga osalus väheneb ilmselt 34,6%-le (vt joonis 2), pole see otsustamises kaasaraäkimiseks sugugi vähe. Liitigi – ei tohi ära unustada maagilist „kuldaktsiat“! Hea uudis on see, et praegune tuumikomanik on kinnitanud oma pikaajalisi huve ASis Tallinna Vesi.

Kuuendaks, **regulaatorid**. Kes teab, mis meid Brüsseli suunalt ähvardab, kuid kui banaani kõverus paigas, võib kellelgi tulla tahtmine ka veetilga kuju kallale minna! Võrreldes teiste monopolidega on aga AS Tallinna Vesi küllalt mugavas seisus. Tema järele peaks põhiliselt valvama kohalik omavalit-

sus ehk Tallinna linn. Kits kärneriks! Linna auks tuleb öelda, et 2002. aastal moodustati (sõltumatu?) Tallinna Vee-ettevõtjate Järelevalve Sihtasutus. Selle organisatsiooni ülesandeks ongi põhiliselt jälgida Tallinna linna ja AS-i Tallinna Vesi vahelise lepingu täitmist. Pole kuulda olnud, et see SA kellelegi valusalt konnasilma peale oleks astunud... Teatud tingimustel võivad tüliliks osutuda ka tarbijakaitsjad ja konkurentsiametnikud, kuid nende sekkumine AS-i Tallinna Vesi tegevusse firmale suuri muresid ei peaks tekitama.

Seitsmendaks, **konkurendid**. Inimesele on vesi elutegevuseks vajalik, nii et nõudluse ärakadumist kartma ei peaks. Asendustooted ei peaks samuti suurt muret tekitama. Osa ärajoodavast veest võib muidugi pudeli sees osta. Räägitakse, et ka AS-i Tallinna Vesi kontor ei jooda kraanivett, vaid hoopis Saku Lätte vett. Tõsisemalt võetavaks konkurentsiga on aga teiste vee-ettevõtjate tegevus linna ümbritsevas piirkonnas. On räägitud selgade kokkupanekust näiteks Muuga reoveepuhastusjaama arendamisel. Eks aeg loksutab asjad paika. Elu on näidanud, et eestlaslikust jonnist saab majanduslik mõtlemine järjest rohkem võitu. Teatud eelised on nii tsentraalsetel kui ka lokaalsetel lahendustel.

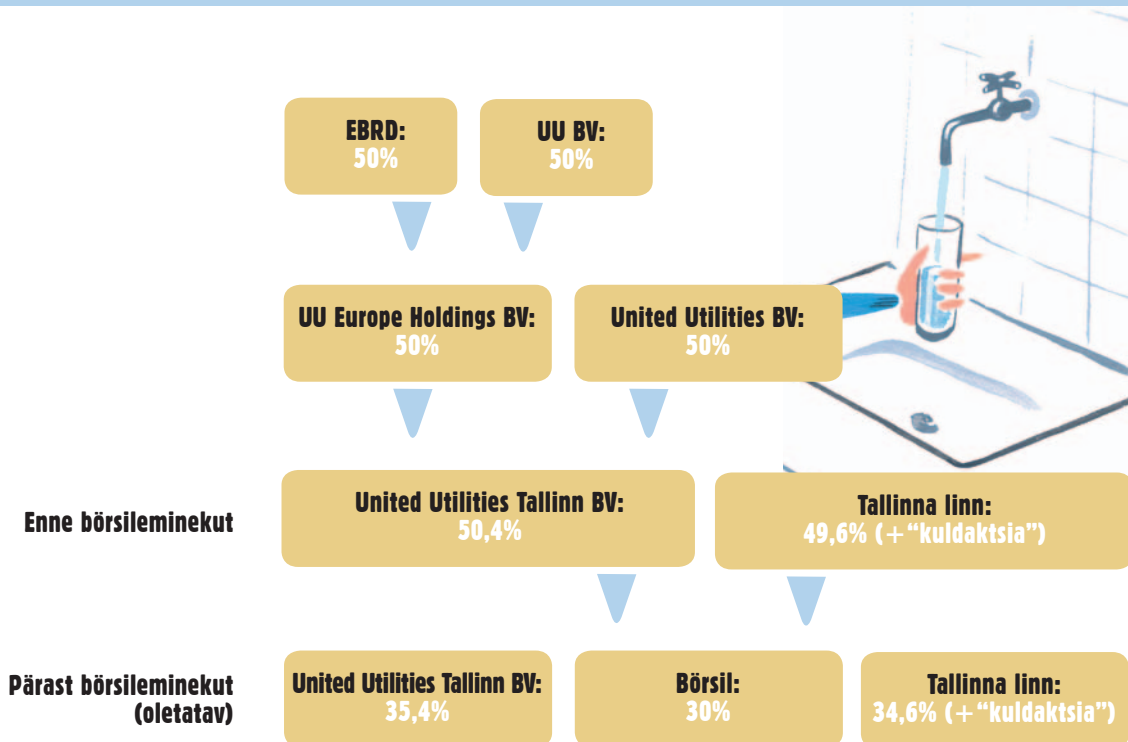
Kaheksandaks, **inimesed**. Vähemaks on neid võrreldes erastamiseelse perioodiga jäänud, kuid võib oletada, et tublimad on alles. Juhtkond koosneb küll peamiselt väljamaalastest, kuid pole kuulda olnud, et ettevõttes võõraste isandate vastu keegi mässu tahaks tõsta. Ettevõtte aastaruannetes oskavad nad igatahes ettevõtte põhilise vara – inimeste – arendamisest küll mesimagusat juttu puhuda.

## Lõpetuseks pilk kristallpallile

Tegeleks nüüd lõpuks veel väikese finantsmaagiaga, selgitamiseks, palju börsile paisatava aktsia eest lauale võiks laduda. Hoidume siinjuures erinevatesse hindamismeetodite üksikasjadesse sukeldumast, annaks hoopis mingisuguse tulemuste skaala, kus see hind liikuda võiks. Erinevate analüütikute (seejuures palju autoriteetsemate, kui allakirjutanu!) hinnangud kõiguvad ASi Tallinna Vesi väärtuse hindamisel ühest kolme miljardini. See teeks ühe aktsia hinnavahe miinimumiks 50–150 krooni. Mis selle teabega peale hakata? Vast seda, et rohkem kui 150 krooni tükist pole just kõige targem tegu maksta, alla sajakroonise hinna puhul võiks aga juba rabama hakata.

Selline suur hinnavahe miinimum ärgitas siiski ka autorit ennast väikest mõtteharjutust tegema. Tuletades meelde erinevad hindamismeetodid ja kogudes kokku kättesaadavad andmed, sain järgmise hinnangute rea. Võtke seda kindlasti reservatsioonidega, sest kes veerandit usub, saab poolega petta.

## Joonis 2. AS Tallinna Vesi omanikud



Allikas: [www.tallinnavesi.ee](http://www.tallinnavesi.ee)

1. Raamatupidamisliku väärtuse järgi võiks aktsia hinnaks olla ca **50** krooni.
2. Linna „realistlik“ soov saada oma aktsiate müügist 300 miljonit krooni annab ühe aktsia hinnaks juba **100** krooni.
3. Võttes appi võrdlusmeetodi P/E suhtarvu abil sain ühe aktsia hinnaks **113** krooni. Seejuures oli baaskoefitsiendiks 15. Võib ju liiga kõrgeks hinnata, kuid eneselegi üllatuseks avastasin, et mitmetel avalikel infrastruktuuri-ettevõtetel, kes ka veemajandusega tegelevad, liigub see suhtarv isegi pealpool kolmekümnet.
4. Kõige peenemaks hindamiseetodiks on teadagi diskonteeritud rahavoogude meetod. Õnneks on head inimesed koostanud vastavad valemid, mis lihtsustasid minu tööd. Muidugi sõltub siin kõik sisepandavatest muutujatest. Jätan minu poolt kasutatud enda teada, mainin vaid, et arvutasin siiski läbi mitu varianti. Siinkohal avaldan keskmise tulemuse – **115** krooni tükk.
5. Palusin artikli alguses meelde jätta, kui palju maksis erastaja 50,4% aktsiate eest. Siit tuleb ka järgmine hind – **133** krooni. Siin tuleb arvestada, et saadi enamus ja selleks konkureeriti teiste pakkujatega. Reeglina sellised tingimused kergitavad hinda, mõnikord isegi päris palju.
6. Eelmisega samasse auku langeb ka linnaisade, aga ka nende oponentide välja öeldud „unistus“ – aktsia eest võiks saada just **133** krooni.

7. Ja lõpuks nende julgete analüütikute hinnang, kes pakuvad kogu firma väärtuseks 3 miljardit krooni. See teeb ühe aktsia hinnaks **150** krooni.

Kauba hind sõltub paljuski nõudmise-pakkumise vahekorra. Börsile minekut on kutsutud nõustama soliidne seltskond. Sündikaati kuuluvad CA-IB, LHV, Carnegie ja Hansabank Markets.

Kui nimetatud korralikku „müügitööd“ teevad, võib ootamatuks „rabamiseks“ minna. See võib aga hinna jumal teab, kuhu kergitada.

Olgu see hind milline tahes, peaaegu kõik asjaosalised näevad ASi Tallinna Vesi börsileminekut positiivsena. Ainsa miinusena märkis linnapea Tõnis Palts ära selle, et Heimar Lengil on jällegi millestki rääkida. No las ta räägib, pulli peab siin ilmas ikka saama! Jääme siis põnevusega ootama, mis suvepoole toimuma hakkab.

### Kasutatud allikad:

1. ASi Tallinna Vesi majandusaasta aruanded (2001, 2002, 2003).
2. ASi Tallinna Vesi kodulehekül.
3. Ajakirjandus (peamiselt Äripäev).

Vello Rääk tegutses vabakutselise konsultandi ja koolitajana. Temaga saab ühendust aadressil: [vello@webcon.ee](mailto:vello@webcon.ee)



# Starman – agar võrgupunuja

Kuue töötajaga alustanud antennihoidajast Starman on kasvanud 170 töötajaga telekommunikatsiooniettevõtte, mis on pununud Eesti suuremates linnades võimsad kaablivõrgud, mis ulatuvad rohkem kui 43% Eesti elanike ukse taha. Kirjutab **Tiit Efert**.

**Starmani teeneks** võib pidada seda, et internetiteenus on viimastel aastatel oluliselt odavnenud ja allalaadimiskiirus kasvanud. Nüüd on Starman ette võtnud ka lauatelefonid ning loodab sealgi turgu raputada.

Ettevõtet ootavad tänava ees põnevad ajad – veel tänava loodetakse oma aktsiad börsil noteerida. See on ühe ettevõtte lakmuspaber, mis näitab, kuidas investorid selle arengut ja potentsiaali hindavad.

Starman võttis selle sammu ette peamiselt kahel põhjusel. „Kindlasti lisab börsil olemine meile tust ja soliidust. Ehk nii mõnigi klient liitub seetõttu meiega,” ütleb Starmani juhatuse esimees Peeter Kern. Teine oluline põhjus on see, et alates 2000. aastast ettevõtte enamusomanikeks olnud investorite rahapaigutuse aeg saab läbi ja Tallinna Börsi nähakse osaluse müümiseks parima võimalusena.

Hetkel omab Euroopa ja Põhja-Ameerika investoritele kuuluv ligi miljardi krooni suurune fond Europe Capital Investors (EECI) Starmanist üle 60%. Ülejäänud omanikud on firma asutajad Indrek Kuivallik ja Peeter Kern. Vähemusosanimik on ka Rain Lõhmus.

Fond ostis osaluse 2000. aasta septembris omakorda Soome telekommunikatsioonihiiult Telia.

## Pikk ajalugu

Starmanil on seljataga pikk ja põnevate keerdkäikudega ajalugu. Ettevõtte asutati 1992. aastal, esimeseks eesmärgiks oli ühisantennide hooldus. Tegemist oli väikese, põlveotsas aetud äriaga. Kuid ambitsioon oli suur. 1996. aastaks sai selgeks, et ilma finantsabita ettevõtte edasi minna ei saa. Kogu valdkond oli metsik ja reguleerimata. Igaüks, kes soovis antud turul tegutseda, tegi seda oma reeglite järgi. Turul

tegutsesid väga aktiivselt erilise ärikultuuriga vene keelt kõnelevad tegelased.

Soomlaste Telia nägi just sellel hetkel Eesti kaabliturul perspektiivi ning otsis võimalusi investeerimiseks. Starman neile meeldis ning nad ostsidki ettevõtte 60%. Starmani aastakäive oli sel hetkel vaid kolm miljonit krooni. Starman oli Teliale sümpaatne, sest turg oli sel hetkel jagatud peamiselt vene keelt kõnelevate ja samal ajal mitteametlikult tegutsenud tegelaste vahel. Telia nägi Starmani juhtkonnas inimesi, kes tundsid turgu ja olid võimelised intelligentselt äri ajama.

Telia tulek ettevõtte omanikeringi ja tehtud finantsstabiilsus lükkasid Starmani jõuliselt arengule. Avanes võimalus hoogsalt võrku ehitada ja klientidele teenust pakkuda. Seda hetkeni, kui 2000. aastate alguses üritas Starmani jõulist arengut piirata konkurent Levicom praeguse Tallinna linnapea Tõnis Paltsi juhtimisel. Levicomi, mis hiljem tegutses Tele2 kaubamärgi all, eesmärk oli konkurendid ära kaotada.

2001. aasta aprillis esitas Starman kohtusse hagi, et vaidlustada sideameti käskkiri, mis andis ASile Tallinna Kaabeltelevisioon ehk Tele2 ainuõiguse kaabelvõrgu rajamiseks Tallinnas. Starman oli selleks hetkeks võrkudesse investeerinud juba 80 miljonit krooni ning tekkis oht seda investeeringut kaotada.

Kern ütles toona, et Tallinna kaabelleviturul kujunenud olukord soosib monopoli tekkimist ja on suunatud mitmete firmade turult väljasõomisele. Oli oht, et Starman kaotab oma investeeringud. ASil Tallinna Kaabeltelevisioon oli sel hetkel 3000 klienti. Ainuüksi Tallinna kesklinnas oli Starmanil juba 7000 klienti

Tallinna ringkonnakohus piiras ASile Tallinna Kaabeltelevisioon Tallinnas väljastatud kümneaastase kaabeltelevisioonivõrgu loa kasutamist ja sellega kaasnevaid monopoli-





õigusi. Seega lõppes võitlus Starmani võiduga. Kuid teatud tingimustel. Telia suruti seadustega siiski Starmani omanike ringist minema. Kaabellevi seaduse kohaselt ei tohtinud kaabeltelevisioonivõrgu omanik olla äriühing, millele kuulub Eestis osutatava telefoniteenuse käibest rohkem kui 40%. Võrgu omanik ei tohi sellise äriühinguga ka majandusliku huvi kaudu seotud olla. Teliale kuulus aga sel hetkel 24,5% Eesti Telefoni emafirma ASi Eesti Telekom aktsiatest. Tagantjärei võib öelda, et selline asjade käik oli Starmanile hea. Starmanil oleks ikkagi tekkinud huvide konflikt Eesti Telefoniga ja see oleks hakanud takistama ettevõtte arengut.

## Uus omanik

Sel hetkel, kui Telia oli sunnitud oma osalusest loobuma, oli Starmanil 45 000 klienti ja sellega kuulus neile 28% Eesti kaabelviturust. Telia sai 60% Starmani aktsiate eest investeerimisfondilt EECI 166 miljoni krooni.

"Tegime selle investeeringu, sest Eesti on väga atraktiivne riik, loodame, et see astub Euroopa Liitu Lätist ja Leedust varem. Meile meeldib kaabeltelevisioon ja võimalus osutada telefoniteenuseid ning Starmani meeskond," põhjendas inves-

**Tabel 1. Starman numbrites**

	2001	2002	2003
<b>Käibe kasv:</b>	83%	68%	35%
<b>Interneti osakaal</b>	16%	33%	45%
<b>Ärikasumi marginaal</b>	-22%	64%	16%
<b>Netomarginaal</b>	-17%	-67%	13%
<b>Laenu/omakapital</b>	0,09	0,42	0,34

teerimisfondi Emerging Europe Capital Investors (EECI) haldava firma European Direct Capital Management (EDCM) juhatuse esimees Nigel Williams tehingut toona ajakirjandusele.

Selle tehingu käigus määratleti Starmani toleaeagne ter-  
vikväärtus, mis oli 276 miljonit krooni. Peeter Kern ja Indrek Kuivallik ei soovinud oma 40% osalusest loobuda. Nende käes olevate aktsiate väärtus oli sama hinnangu kohaselt sel ajal 110 miljonit krooni. "Usume, et täiendavad teenused suurendavad tulevikus ettevõtte väärtust veelgi," põhjendas Kuivallik osaluse säilitamise otsust.

Telia aktsiate müügi tehingus nõustanud konsultatsioonifirma PricewaterhouseCoopers esindaja Richard Golden lausus, et investori valimisel mängisid rolli kaks tegurit: pakutav hind ning soov ja võime töötada praeguse juhtkonna ja aktsionäridega. Starmani ostmisest olid huvitatud ka Trigon Capital, Tele2 Rootsi emafirma NetCom. Kuid nemad jäid kõrvale.

## Interneti pakkuma

2000. aasta lõpus ostis Starman LHV loodud investeerimisfondilt New Economy Ventures 60% internetifirma ComTrade aktsiatest ja sisenes sellega internetiteenuste turule. ComTrade jätkas tegevust Starman Interneti kaubamärgi all ja asus pakkuma Tallinnas interneti püsiühendusi kuumak-  
sega alates 195 kroonist. Kaks aastat hiljem, 2002. aasta septembris tehti Starman Interneti ja Starmani aktsiatega väike vangerdus, mille tulemusena muutus ka Starmani omanikering. Starman ostis investeerimispannaga LHV seotud ettevõtetelt välja 40% Starman Interneti aktsiatest. Starman soovis jätkata Eesti suurima kaabelmodemtehnoloogia põhineva interneti püsiühenduse pakkuja teenuse arendamist ainuomanikuna.

Peeter Kerni sõnul ühendati pärast tehingu lõpuleviimist Starmani ja Starman Interneti tegevus, mis vähendas kulusid, tõstis finantstugevust ning parandas klienditeenindust.

Tehingu hind kujunes vastavalt Starman Interneti 100% aktsiate väärtusele, milleks hinnati 57,1 miljonit krooni. Tehingu käigus ostis Starman investeerimisfondilt AS New Economy Ventures välja 10,3% suuruse osaluse Starman Internetis. Rain Lõhmusele kuuluv AS Lõhmus Holdings, millele seni kuulus 29,7% suurune osalus Starman Internetis, müüs 8% oma aktsiatest ja vahetas ülejäänud osaluse vastu ASis Starman. Kokkuvõttes kuulus nüüd Starmanist 64,2% (EECI) tütarfirmale Highbury Investments B.V. 32,9% jäi ettevõtte juhtkonnale kuuluvate firmade valdusse ning 2,9% kuulub ASile Lõhmus Holdings.

## Murranguline 2003

Omamoodi murranguliseks kujunes Starmani jaoks 2003. aasta. Aasta lõpuks jõuti esmakordselt selgesse kasumisse

ja kogutulud ületasid esmakordselt 100 miljoni krooni piiri – jõudes 106,4 miljonini. See tähendas aastaga 35%-list kasvu. Peamisteks käibekasvu mootoriteks oli teist aastat järjest internet, kus teenuste kogutulu kasvas varasema aastaga võrreldes 83%. Kuust-kuusse suurenes ettevõtte kogukäibes internetiteenuste osa ning aasta lõpuks ületas internetiteenustest saadud tulu esmakordselt vastavat kaabeltelevisiooni näitajat. Kasv tulenes klientide arvu suurenemisest, sest teenuse hinnad pigem langesid.

2003. aasta kevadel hakati kauplustes müüma interneti stardipaketti „Starter”. Sellega lähendati interneti ostmist tavakauba soetamisele. Lisaks oma põhiturgudele Tallinnas ja Tartus tugevnes ettevõtte positsioon Ida-Virumaal.

Kuid veelgi murrangulisemaks osutus 2004. aasta, mil Starman ostis kõik peamise konkurendi Tele2 kaabeltelevisiooniga tegelevad tütarfirmad. Kuigi tehingu hinda ei avalikustatud, hindasid konkurendid selle maksumuseks 70–100 miljonit krooni.

Starman ostis firmad AS Levi Kaabel, Tallinna Kaabeltelevisiooni AS ja AS Telset Communications Group. „Otsustasime oma kaabeltelevisiooniettevõtteid Eestis müüa, sest Tele2 jaoks ei ole kaabeltelevisioon prioriteetne ärisuund,” ütles Tele2 juhatuse esimees Üllar Jaaksoo tehingut kommenteerides. Tele2 oli antud sektoris pärast kohtuvaidlusi vaikselt tegutsenud, kasumisse ei õnnestunud jõuda ning nad kaotasid selle äri vastu huvi. Tekkis ka vajadus täiendava investeeringu järele, kuid seda ei toetanud firma poliitika, Tele2 oli just ka Rootsis antud valdkonnast loobunud. Tele2 käes oli enne tehingut 15% kaabeltelevisiooni turust.

## Vähe selgitust

Kahe firma kliendibaasi ühendamise osutus Starmanile proovikiviks, mida tagantjärei põhjalikult analüüsi. Peamine mõõdalask seisnes selles, et ettevõtte tegi klientidele vähe selgitustööd. Mõned jäid hätta seadistamisega ja olid vihased, kui Starmani töötaja neid kohe abistamas polnud. Lisaks tajusid kliendid, et pilt muutus kehvemaks.

Litmisel nihkus osa programme teistele kanalitele, mõnikord sellisele, mille näidatavus oli kehvem. See tekitas kliendis mulje, et Starmani kliendina läks neil telepilt kehvemaks. Seda oleks pidanud selgitama ja ette hoiatama. Selle sündmuse tagajärjel vahetas Starman suhtekorraldusfirmat.

Starman asus kohe ka Tele2 süsteeme uute vastu vahetama ja loodab sellega tänava ühele poole saada.

Uueks arenguetapiks on Starmani jaoks lauatelefoniteenuse pakkumine. Praeguseks on ettevõttel juba üle 2000 telefoniteenuse kasutaja. „Selles äris liigub 1,2 miljardit krooni, mis on ilus raha, loodame sellest märgatava portsu endale saada,” ütleb Kern.

Starman loodab sellele, et inimesed on mugavad ja hoolivad sellest, et saavad kaabeltelevisiooni, interneti ja laua-

**Tabel 2. Starmani majandusnäitajad (kroonides)**

	2003	2002
Müügitulu	103,8 miljonit	76,6 miljonit
Kasum	13,9 miljonit	-2,2 miljonit
Kasum aktsia kohta	32	-123

telefoni ühest kohast. Kerni ei heiduta, et mobiilside muutub järjest odavamaks. Ta arvab, et ka lauatelefon odavneb. „Tuleb kindel kuutasu ja rääkida võid nii palju, kui palju tahad,” kinnitab ta.

Kindlasti mõjutab Starmani arengut tehnoloogia areng. Televisioon muutub interaktiivsemaks ning inimesed saavad rohkem valida, mida nad vaatavad. Ilmselt tuleb ka Starmanil endal hakata rohkem pilti tootma.

Internetiäris kasvavad mahud ning kiirused. Traadita internet Kerni sõnul võrgus teenuse pakkujaid ei ohusta, sest selle kvaliteet on paratamatult kehvem ja kasutajad tahavad kiirust, kuid seda saab pakkuda vaid kaabli vahendusel. Wifi jääb peamiseks internetikanaliks hõredalt asustatud piirkondadele.

Suurt rõhku paneb Starman klienditeenindusele. Klienditeenindajate arv kasvab tänava 35-lt 50-le. Hiljuti saadi ka ISO 9001 sertifikaat, mille eesmärgiks oli see, et keegi vaataks üle protsessid ja sätikis need paika. Kokku võttis protsesside kirjutamine kolm aastat aega – et neid tehnika-meestele selgitada, viidi nad paariks päevaks Pärnusse komandeeringusse.

Starmani edasine eesmärk on kasvada 30–40% aastas. Kuna võrku enam ei laiendata, siis soovitakse rohkem tulu ühe kliendi kohta, pakkudes talle rohkem teenuseid.

Esimeseks sammuks selles suunas on vähendada toodete arvu, lihtsustada teenuste pakette ja selgitada inimestele võimalusi, mida Starman pakub. Kuid ilmselt on Starman sunnitud lähiajal tõstma kaabeltelevisiooniteenuste hinda. „Suund on kallimatele pakettidele ja me elame üle, kui olematu marginaaliga, vahel lausa kahjumlikud kliendid ära kukuvad,” ütleb Kern. Mõistliku marginaaliga odava paketi müügi vastu ei ole meil midagi, kuid näiteks Tele2-st kaasa saadud 14-kroonise kuumaksuga paketid on selges kahjumis. Kaabeltelevisioon Eestis on odavam kui näiteks Lätis või Poolas, meist mitte palju rikkamas Portugalis on kaabel-TV keskmine kuumaks 350 krooni. „Hinnatõus kaabellevis on, paljuski programmitootjate üha „euroopalikemate” hinnatõudmist tõttu, üsna mõõdapääsmatu,” märgib Kern.

Ta on on Starmani tuleviku osas optimistlik, sest võrk sai ehitatud siis, kui tööjõud oli odav, nüüd on käes aeg sellega raha teenida. Starmani varad (millest lõviosa moodustab võrk) ulatuvad bilansi järgi üle 250 miljoni krooni, kui palju on nende tegelik väärtus koos kliendibaasiga, selgub börsil.



# Riskikapital toidab ettevõtlust

Viimase kümmekonna aasta jooksul on riskikapitali osatähtsus uute ettevõtete käivitamisel ja olemasolevate kasvatamisel jõuliselt kasvanud kogu maailmas. Uuringust riskikapitali mõjust ettevõtetele teeb kokkuvõtte **Tiit Efert**.

**Mitmedki Eesti suuremad ettevõtted** ja töandjad on mingis arenguetapis vajanud tuge riskikapitalilt. Võtame näiteks MicroLinki, A.Le Coq Tartu Õlletehase, Standardi mööblivarbriku või Videoplaneti filmilaenutusketi. Euroopas on riskikapitali investeeringud kümne aastaga kasvanud pea kümme korda ja ulatuvad kogu erakapitali investeeringutest ettevõtlusesse juba üle poole.

Euroopa Riskikapitalistide Liit tegi paar aastat tagasi põhjaliku uuringu sellest, kuidas riskikapital muudab ettevõtet ja mis juhtub ettevõttega pärast investeeringut. Kokku osales uuringus 364 ettevõtet üle Euroopa.

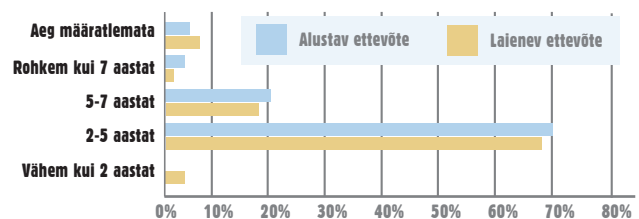
Uuringu peamised tulemused olid:

- Umbes 95% vastanud ettevõtetest märkisid, et ilma riskikapitali investeeringuta neid poleks olemas või nad oleksid arenenud märksa aeglasemalt.
- Peaaegu 60% ütlesid, et neid ettevõtteid ei oleks enam olemas, kui ettevõttesse poleks riskikapitali kaasatud.
- Riskikapitali paigutamisele järgnevalt loodi ettevõtetes keskmiselt 46 uut töökohta.

## 1. Uuringu järgi pakub riskikapital ettevõtetele keskmist ja pikaajalist tuge.

- Ligikaudu 90% vastajatest teatas, et nad plaanisid riskikapitali investeeringu kestvuseks 2 kuni 7 aastat. (86% laienemisfaasis olevate ettevõtete ja 91% algavate ettevõtete puhul)
- ~70% plaanis investeeringu pikkuseks 2 kuni 5 aastat.
- Vähem kui 7% ütles, et polnud oma investeeringut ajaliselt plaaninud.

**Tabel 1. Riskiinvesteeringu kavandatud pikkus**



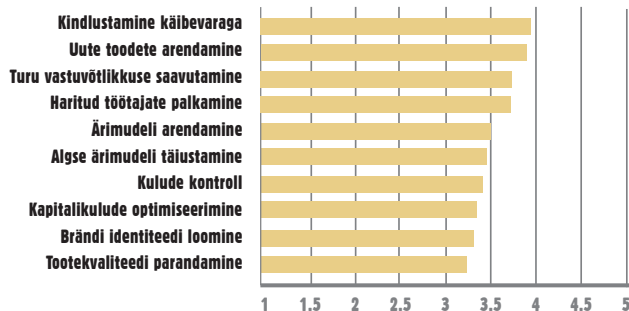
## 2. Uuring kinnitab, et kapitaliga kindlustatud ettevõtted näevad käibevara olemasolu, tootearendust, turu vastuvõtlikkust, hästikoolitatud töötajaid kui kõige tähtsamaid väärtust loovaid tegureid.

Vastajatel paluti valida, millised on tähtsamad väärtust loovad tegurid ettevõtte puhul. Nad pidid neid tegureid hindama 5-pallisel skaalal. Siinkohal pidasid alustavad ja laienevad ettevõtted ühtemoodi tähtsaks nelja tegurit, mida riskikapital toetab:

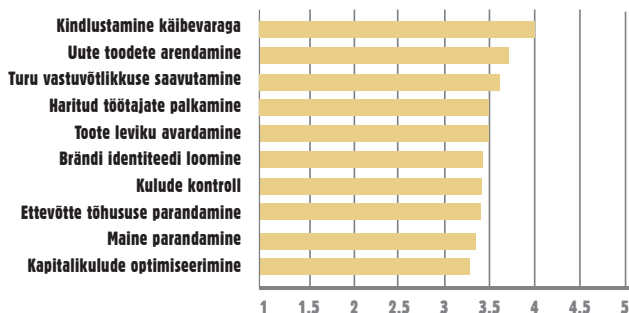
- Kindlustab käibevaraga (likviidsus) (tulemus 4.05-3.96).
- Uute toodete arendamist (3.75-3.9).
- Turu vastuvõtlikkuse saavutamist (3.65-3.78).
- Hästikoolitatud töötajate palkamist (3.5-3.76).

Brändi identiteedi loomine, kulutuste optimeerimine ja kulude kontroll olid samuti mõlema seltskonna poolt kõrgelt hinnatud. Siiski mõlema grupi puhul oli ka erinevusi. Kui tooteleviku avardamine ja ettevõtte tõhusus ning maine olid kõrgelt hinnatud laienemisfaasis olevate ettevõtete puhul, siis alustavad ettevõtted keskendusid ärimudeli arendamisele ja täiustamisele ning tootekvaliteedi parandamisele.

**Tabel 2. 5-palli skaalal 10 hinnatumat tegurit, mis loovad ettevõttele väärtust. Märgitud alustavate ettevõtete puhul.**



**Tabel 3. 5-palli skaalal 10 hinnatumat tegurit, mis loovad ettevõttele väärtust. Märgitud laienevate ettevõtete puhul.**



**3. Uuritud ettevõtted kasutasid riskikapitali, suurendamaks eelarves summasid uuringutele ja arendusele, turundusele ja koolitusele.**

- Kõikide ettevõtete puhul tõi riskikapitali kaasamine kaasa märgatava kulutuste tõusu uurimis- ja arendustegevusele. Pooled alustavad ettevõtted suurendasid kulutusi uurimis- ja arendustegevusele rohkem kui neli korda. Laienevad ettevõtted aga seevastu suurendasid kulutusi peaaegu kaks korda. Selline vahe tuleneb peamiselt sellest, et alustavatel ettevõtetel on üldiselt arendus- ja uurimistegevusele ette nähtud väiksemad summad ja siis näib tõus suurem.
- Turunduskulud kasvasid alustavatel ettevõtetel peaaegu kolm korda pärast investeerimist. Ka laienevatel ettevõtetel kasvasid turunduskulud umbes sama palju. Laienemisfaasis olevatel ettevõtetel oligi turunduskulude kasv võrreldes muude eelarveridadega kõige suurem.
- Koolituskulude kasv pärast riskiraha sissevoolamist oli algavatel ettevõtetel rohkem kui neljakordne ja kaks korda suurem kui laiенemisfaasis olevatel ettevõtetel.

**4. Enamik riskikapitaliste jagavad oma kogemusi ettevõtetele, kuhu nad on investeerinud.**

- Rohkem kui 90% vastanud ettevõtetest teatas, et nad suhtlevad vähemalt korra nädalas või kuus oma ettevõtte riskikapitali esindajaga.

- Korra nädalas suhtlevad oma seljataguse kindlustajaga 36,6% alustavaid ettevõtteid ja 28,6% laiенemisfaasis olevaid ettevõtteid.

**5. Ettevõtted hindavad riskikapitalisti panust ettevõttesse nii finantsvaldkonnas kui muus osas.**

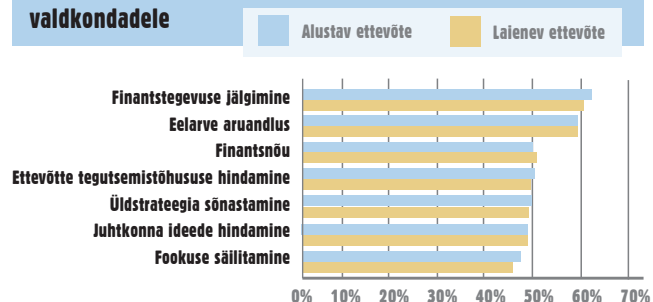
On selge, et riskikapitalist keskendub ettevõtte finantsidele ja annab finantsalast nõu. Kuid tegelikult on tema panus ettevõttele palju laiem.

Selle aspekti kohta investori ja ettevõtte vahelises suhtes esitati kaks küsimust.

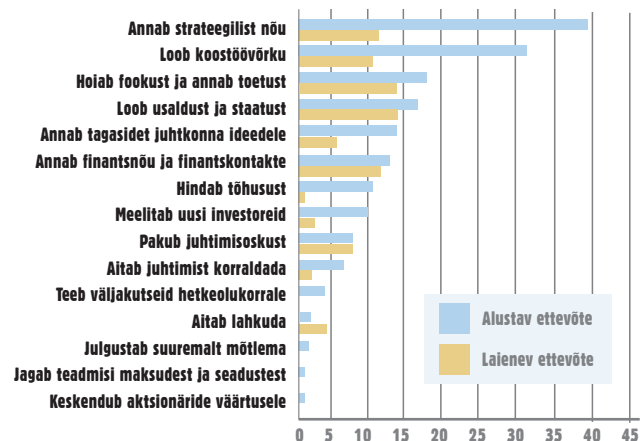
- Esimese küsimusega paluti ettevõtetel hinnata investori panust reale ettevõtte valdkondadest. Seotust valdkondadega paluti hinnata protsentuaalselt, kus 0 tähendas seotuse puudumist ja 100% seda, kui riskikapitalist oleks antud valdkonna ainuvastutaja.

Siin läksid erinevates arengufaasis olevate ettevõtete arvamusd enamasti kokku. Enamikes ettevõtetes on riskikapitalist seotud väga paljude aladega ka väljaspool finantsi. Näiteks ettevõtte tegutsemistõhususe hindamine, strateegia sõnastamine on juhtkonna ideedele tagasiside kanal ja aitab juhtkonnal säilitada ettevõtte fookuse. Aga nagu võib ka arvata, on finantsvaldkondades (finantsstegevuse jälgimine, regulaarne eelarve aruandlus, finantsnõu) riskiinvestori seotus väga kõrge.

**Tabel 4. Riskikapitalisti kaasabi ettevõtte erinevatele valdkondadele**



**Tabel 5. Riskikapitalisti panused konkreetsetes valdkondades**

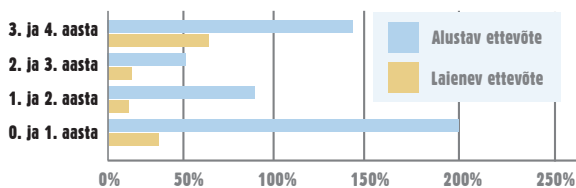


- Teises küsimuses lasti hinnata, milline on olnud riskikapitalisti kõige suurem panus ettevõttele (kui rahastamine välja arvata). Siin läksid alustavate ja laienemisfaasis olevate ettevõtete arvamused oluliselt lahku.
  - Alustavatele ettevõtetele on kõige tähtsam strateegiline nõu, koostöövõrgu loomine ning fookus ja toetus.
  - Laienivate ettevõtete puhul pakuti, et riskikapitalistid on enim abi usalduse/staatuse loomisel, ta aitab seada fookust ja annab toetust ning jagab strateegilist ja finantsnõu.

## 6. Investeeringule järgnevat perioodi võib iseloomustada suure käibekasvuga.

- Investeeringule järgneval aastal on alustavate ettevõtete aastane käibekasv väga suur – umbes 200%. Keskmine käibe kasv esimesel neljal aastal on 120%.
- Laienemisfaasis oleval ettevõttel on käibekasv loomulikult väiksem kui alustavatel ettevõtetel – aga on sellest hoolimata kaalukam. Keskmine käibe kasv esimesel neljal aastal on 33%.

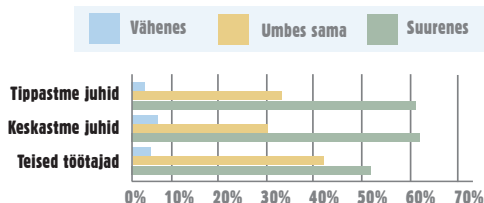
**Tabel 6. Keskmine muutus ettevõtete käibes (protsentides)**



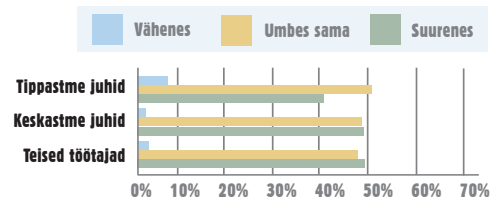
## 7. Kõikide tasemete töötajate sissetulekud ja muud hüvitised tõusid pärast investeeringut. Paljud ettevõtted kasutasid motivaatoritena aktsiate eelisostmise õigust ja tulemuspalka.

- 49% uuritud ettevõtetest vastas, et alates investeeringust tõusid tippjuhtkonna sissetulekud.
- Keskastme juhtide puhul suurenesid hüvitised 54% ja teistel töötajatel 50% juhtumitest.
- Suuremat hüvitiste tõusu näitasid laienemisfaasis olevad ettevõtted, kus 52% ja 63% vahel ettevõtetest tõusid kõikide kategooriate töötajate palgad.

**Tabel 7. Investeeringule järgnevad muutused juhtkonna ja teiste töötajate tasustamisel laienevate ettevõtete puhul.**



**Tabel 8. Investeeringule järgnevad muutused juhtkonna ja teiste töötajate tasustamisel alustavate ettevõtete puhul.**



Sellised hüvitise viisid, nagu osalus ettevõttes ja sissetuleku sõltuvus tulemustest on muutunud järjest populaarsemateks motivaatoriteks nii juhtkonnale kui teistele töötajatele.

- Ühtekokku nende töötajate osakaal, kes said osa aktsiate eelisostu skeemidest, kasvas 38% investeeringu tegemise aastal, 53% investeeringu viimasel aastal (22%lt 38%ni laienemisfaasis olevates ettevõtetes ja 46%lt 60%ni alustanud ettevõtetes).
- Kõikide ettevõtete puhul nende töötajate arv, kelle sissetulek sõltus tulemustest, tõusis 28%lt 36% investeeringu viimasel aastal (26%lt 37%ni laienemisfaasis olevates ettevõtetes ja 30%lt 36%ni alustanud ettevõtetes).

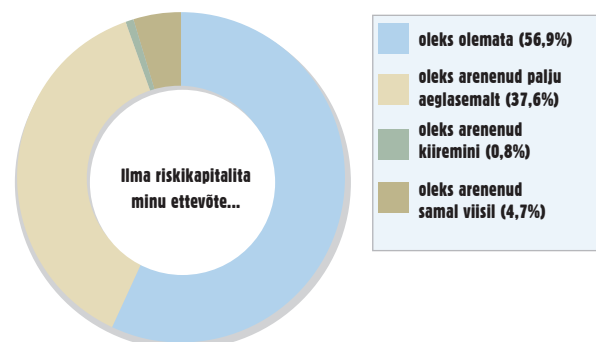
Paljud ettevõtted kasutavad aktsiate eelisostu õigust kui hüvitisvahendit.

- Aktsiate eelisostu õigust kasutati uue juhtkonna köitmiseks 65% juhtumitest (70% alustavate ja 54% laienevate ettevõtete puhul).

## 8. Peaaegu kolmveerand alustanud ettevõtetest oleks jäänud ilma riskikapitalita loomata.

- 95% ettevõtetest märkis, et ilma riskikapitali investeeringuta neid ei oleks olemas või nad oleksid arenenud aeglasemalt (90% laienemisfaasis olnud ettevõtetest, 97% alustanud ettevõtetest).
- Enamus (peaaegu 60% kõikidest vastanutest) ütles, et neid ei oleks ilma riskikapitalita olemas (72% alustanud ettevõtetest, 25% laienemisfaasis olnud ettevõtetest).

**Tabel 9. Riskikapitali mõju ettevõtte loomisele, kestmisele ja kasvule. Protsent kõikidest vastanutest.**



# Aktsiatehingud

Kõik summad on märgitud miljonites kroonides. Majandusnäitajad põhinevad 2003. aasta andmetel, kui ei ole märgitud teisiti.

S – netokäive	E – puhaskasum	P – tehinu hind	B – omakapital	EBITDA – kasum enne amortisatsiooni ja finantskulusid	Taust
Ostuobjekt:	<b>100% Revelindus DL OÜ</b>				Noiro kontserni kuuluv Soome Farnos ostis Eesti puhastus- ja hügieenitoteid müüva Revelindus DL OÜ, mis sellest aastast kannab nime OÜ Farnos Baltics. 1996. aastast tegutsev Revelindus on Eesti üks juhtivaid puhastustoodete müüjaid. Ettevõtte tekitab köögi-, puhastus- ja pesulaturul üle kogu Eesti. Hiljuti muutis Noiro grupp nime. Uueks nimeks sai Lumene grupp – Lumene Cosmetics oli varem vaid grupi üheks tegevusüksuseks. Grupp turustab ka tuntud juuksehooldussarja Cutrin.
Tegevusala:	<b>kosmeetika</b>				
Tehingu aeg:	<b>september 2004</b>				
Pakkuja:	<b>Farnos</b>				
<b>S: 19,7</b>	<b>E: 1,2</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: EA</b>	<b>EBITDA: EA</b>	
Ostuobjekt:	<b>51% Tarbus AS</b>				Edelaraudtee suuromaniku Marcel Vichmanni investeerimisfirma Moonrider omandas enamusosaluse Tartumaa bussifirma Tarbus aktsiastest. Tehing toimus AS Tarbuse aktsiakapitali laiendamise teel 11,5 miljoni krooni võrra. Et Tarbus ostis enne tehingut kogu Pärnu ATP aktsiapaki, tõi see üksiti kaasa muutuse Pärnu ATP omanikeris. Tarbuse senise suurosaniku Aivo Pärna sõnul otsisid nad partnerit, kellega bussiettevõtteid arendada. Pärna ja Tarbuse tegevjuhi Valter Keisi kontrolli all oli pärast aktsiakapitali laiendamist 49 protsenti aktsiastest.
Tegevusala:	<b>transport</b>				
Tehingu aeg:	<b>september 2004</b>				
Pakkuja:	<b>Moonrider OÜ</b>				
<b>S: 51</b>	<b>E: 1,6</b>	<b>P: 11,5</b>	<b>B: EA</b>	<b>EBITDA: EA</b>	
Ostuobjekt:	<b>25% Arco Investeeringute AS</b>				Arco Investeeringute juht Kaido Saveljjev müüs oma osaluse Arco Varale, kelle omandusse läks seejärel 95% Arco Investeeringute aktsiastest. 5%-lise osaluse säilitas Arco Vara investeeringute juht Veljo Kuusk. Ühe osaniku, Arti Arakase sõnul ulatus väljaostmise hind kümnetesse miljonitesse kroonidesse ning rahuldab mõlemaid pooli. Arco Vara osanikud on Arti Arakas, Hillar-Peeter Luitsalu ja Richard Tomingas.
Tegevusala:	<b>kinnisvara</b>				
Tehingu aeg:	<b>oktoober 2004</b>				
Pakkuja:	<b>Arco Vara AS</b>				
<b>S: 144</b>	<b>E: 8</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: 32</b>	<b>EBITDA: 13</b>	



S – netokäive	E – puhaskasum	P – tehingu hind	B – omakapital	EBITDA – kasum enne amortisatsiooni ja finantskulusid	Taust
------------------	-------------------	---------------------	-------------------	--	-------

Ostuobjekt:	<b>10% If</b>	90% Ifi aktsiate omanik, Soome kontsern Sampo ostis 4,22 miljardi krooni eest kindlustusfirmalt Varma viimased 10% aktsiatest. Aktsiate ostmiseks võttis Sampo laenu 3,1 miljardit krooni. Varma teenis müügiga 1,33 miljardit krooni. Sampo alustas Ifi ülesostmist eelmise aasta veebruaris, kui ta omandas Rootsi Skandia, selle tütarfirmalt Skandia Livilt ja Norra kindlustusfirmalt Storebrand 50% Ifi aktsiatest. Selle järel kasvas Sampo osalus 90 protsendile, kirjutas Helsingin Sanomat. Sampo avalike suhete juht Hannu Vuola ütles Kauppalehtile, et Sampo veendumuse kohaselt on If hea firma, mis pole Sampole üksnes investeering.
Tegevusala:	<b>kindlustus</b>	
Tehingu aeg:	<b>oktoober 2004</b>	
Pakkuja:	<b>Sampo</b>	

<b>S:</b>	<b>E: EA</b>	<b>P: 4220</b>	<b>B: EA</b>	<b>EBITDA: EA</b>
-----------	--------------	----------------	--------------	-------------------

Ostuobjekt:	<b>100% AS Linnatakso A-aktsiad</b>	Läbi Taxoni tütarettevõtte OÜ ETMCD Grupp Linnatakso omanikeringi kuulunud Mati Saar ütles, et Linnatakso ostis taksonduses tuntud Jaan Härmsiga seotud ettevõtte. "Teise poolega on kokku lepitud, et hinda me ei avalikusta, kuid see on seitsmekohaline, mitte kuue- ega kümnekohaline," lausus Saar. Eesti väärtpapierikeskuse keskregistri andmetel müüdi tehingu käigus kõik Linnatakso 4000 A-aktsiad, mille nimiväärtus oli 1000 krooni. (Kokku teeks see aktsiate nimiväärtuseks 4 miljonit krooni.) Müügi põhjusena nimetas Saar Taxoni soovi keskenduda Tulika takso kaubamärgi arendamisele. "Oleme Tulika arendamisega tegeleenud 10 aastat ja arvame, et see on perspektiivne," rääkis Saar Äripeavale. Erinevalt Tulika taksost kuuluvad Linnatakso taksod taksojuhtidele, kes kaubamärki frantsiisivad. Linnatakso kaubamärgi all sõidab 150 taksot.
Tegevusala:	<b>taksondus</b>	
Tehingu aeg:	<b>oktoober 2004</b>	
Pakkuja:	<b>Jaan Härms</b>	

<b>S: 4,9</b>	<b>E: -0,3</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: 0,7</b>	<b>EBITDA: -0,2</b>
---------------	----------------	--------------	---------------	---------------------

Ostuobjekt:	<b>67,4% AS Standard</b>	Standardi juhtkond eesotsas kolmandikku mööblitootjast omanud Enn Veskimägi ostis ettevõttest välja ülejäänud aktsionärid, sh kaks suuraktsionäri – soomlaste Indoor Groupi ja riskikapitaliinvestori BaltCap. Veskimägi sõnul finantseeriti tehingut omavahenditest ja pangalaenu abil.
Tegevusala:	<b>mööblitootmine</b>	
Tehingu aeg:	<b>oktoober 2004</b>	
Pakkuja:	<b>Enn Veskimägi, Priit Tamm, Mati Peekma</b>	

<b>S: 155*</b>	<b>E: 6,5</b>	<b>P: 41,3</b>	<b>B: EA</b>	<b>EBITDA: EA</b>
----------------	---------------	----------------	--------------	-------------------

\*2004. a andmed

Ostuobjekt:	<b>100% Villemi Lihakaup</b>	Ärimees Rein Kilgi firma OÜ Elikante omandas kõik AS Transcomi aktsiad. Seni oli Elikante käes 82 protsenti Transcomi aktsiatest, ülejäänud kuulusid OÜ Arula Holdingule. Transcomile kuulub 50,6 protsenti AS Pärnu Sadama ja 100 protsenti AS Tartu Sadama aktsiatest, peale selle 49 protsenti OÜ Kuressaare Jahisadamast ja 33 protsenti OÜ Kihnu Veeteedest. Transcomil on ka ka Pihkvas registreeritud tütarfirma.
Tegevusala:	<b>lihatööstus</b>	
Tehingu aeg:	<b>juuli</b>	
Pakkuja:	<b>AS Maag</b>	

<b>S: 237,5</b>	<b>E: 12,7</b>	<b>P: 3,5</b>	<b>B: EA</b>	<b>EBITDA: EA</b>
-----------------	----------------	---------------	--------------	-------------------

S – netokäive	E – puhaskasum	P – tehingu hind	B – omakapital	EBITDA – kasum enne amortisatsiooni ja finantskulusid	Taust
---------------	----------------	------------------	----------------	---	-------

Ostuobjekt: **50% OÜ Baltika Tailor**  
 Tegevusala: **rõivatööstus**  
 Tehingu aeg: **november 2004**  
 Pakkuja: **OY Turu Tailor AB**

Baltika Grupp müüs raskuste tõttu poole oma ülikondade tootmisest soomlastele. Osanikud investeerivad viie aasta jooksul Baltika Tailorisse 11 miljonit krooni ja viivad kolme aasta pärast tootmise kesklinna-lähedaselt magusalt kinnisvaraüksuselt linna äärde. Turu Tailor Groupile kuulub 25-protsendiline osalus ka Hiina õmblusettevõttes Weihai Turo Suitmaking Co Ltd.

<b>S: EA</b>	<b>E: EA</b>	<b>P: ligi 4</b>	<b>B: EA</b>	<b>EBITDA: EA</b>
--------------	--------------	------------------	--------------	-------------------

Ostuobjekt: **100% OÜ Estmilk Production**  
 Tegevusala: **piimatööstus**  
 Tehingu aeg: **november 2004**  
 Pakkuja: **Nutritec Grupp**

Venemaa juhtiv lastetoitude ja piimapulbritootja Nutritec Grupp omandas endise Rapla Dairy, praeguse nimega Estmilk Productioni. Viimane toodab kõiki piimapulbri liike, täispiimatooteid ja võid ning on võimeline ümber töötlema kuni 400 tonni piima ööpäevas. Estmilk Productioni müügi põhjuseks on eelkõige käibevahendite nappus. Nutritec omandas ka ühistu AS Agro Piim, mis koosneb kuuest peamiselt piimatootmisega tegelevast ettevõttest. Ühistusse kuuluvad ettevõtted omavad kokku ligi 8000 lehma. Põllumajandusettevõtte omanduses on maad üle 13 000 hektari. Nutritec Grupp plaanis ostudega astuda sammu lähemale Euroopa Liidu turgudele. Gruppi kuulub 10 tööstusettevõtet, kelle üldine piima ümbertöötlemise maht on üle 2200 tonni päevas, grupi konsolideeritud müügi käive 2004. aastal oli esialgsel andmel 170 miljonit USA dollarit.

<b>S: 101</b>	<b>E: -2,5</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: EA</b>	<b>EBITDA: EA</b>
---------------	----------------	--------------	--------------	-------------------

Ostuobjekt: **70% AS E.O.S.**  
 Tegevusala: **kütusetransiit**  
 Tehingu aeg: **november 2004**  
 Pakkuja: **Baltica Finance N.V.**

Transpordifirma Severstaltrans ostis kütusetransiidifirma AS E.O.S. enamusaluse, sellega muutus ta Eesti kütuse- ja transiidiairi juhtivaks ettevõtteks. Severstaltrans Grupp tegutses nii Venemaal kui ka selle naaberriikides. Ettevõttele kuulub enamusalus ka Eestis kütust raudteed pidi transportivas firmas Spacecom. Samuti omab Severstaltrans vähemusalust transiiditerminali AS Trendgate arendusprojekti. Aktiseltsi E.O.S. ja Spacecomi omanike hulka kuulub ka tuntud investor – Marcel Vichmann.

<b>S: 605,8</b>	<b>E: 171,6</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: 402,3</b>	<b>EBITDA: 321,3</b>
-----------------	-----------------	--------------	-----------------	----------------------

Ostuobjekt: **Ehitus Service OÜ**  
 Tegevusala: **ehituskaupade müük**  
 Tehingu aeg: **november 2004**  
 Pakkuja: **Askembla Growth Fund KB**

Nelja poega ehituskauplusteketi uueks omanikuks sai Rootsi firma Askembla Growth Fund KB, kes ostis Postimehe andmetel osa firma aktsiapakist ning saavutas enamusaluse sellele järgnenud aktsiakapitali laiendamisega. Viimase tehinguga suunati ettevõttesse täiendavalt 20 miljonit krooni. Firma omanikeriingi kuuluvad teiste hulgas Säätumarketi keti rajanud ning selle edukalt Soome Keskkole müünud ettevõtjad. Kauplusi juhib ka Säätumarketi eesotsas olnud Maldar Mäesalu. Kes senistest omanikest oma osaluse loovutasid, pooled esialgu ei avalikustanud. Samuti ei avalikustatud ostetud osaluse suurust. Ettevõtte teisteks aktsionärideks Rootsi firma kõrval on Nemor Invest ning veel kaks firmat.

<b>S: 247,4</b>	<b>E: -13,2</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: 0,4</b>	<b>EBITDA: -6,5</b>
-----------------	-----------------	--------------	---------------	---------------------

S – netokäive	E – puhaskasum	P – tehingu hind	B – omakapital	EBITDA – kasum enne amortisatsiooni ja finantskulusid	Taust
---------------	----------------	------------------	----------------	---	-------

Ostuobjekt: **AS Ober-Haus Kinnisvara**  
 Tegevusala: **kinnisvara**  
 Tehingu aeg: **november 2004**  
 Pakkuja: **Paul Oberschneider jt**

Paul Oberschneider koos veel mõnede Ober-Hausi juhtkonna liikmete ja kinnisvarafirma töötajatega omandas firma Ober-Hausi Kinnisvara aktsiad seniselt peaaüksionärlt Apollo Real Estate Investment Fund III, L.P.  
 Raha aktsiate ostutehinguks saadi Läti Pareks Banka poolt korraldatud võlakirjade emissioonist ning Oberschneideri ja juhtkonna poolt investeeritavast rahast. Ober-Hausi Kinnisvara on Kesk- ja Ida-Euroopas tuntud kui suurim ühe kaubamärgiga kinnisvarateenuste ettevõtte ja seda nii oma leviku kui ka maaklerite arvu poolest nii Balti regioonis kui ka Poolas.

<b>S:</b> 18,2	<b>E:</b> -1,17	<b>P:</b> EA	<b>B:</b> 2,8	<b>EBITDA:</b> -2,7
----------------	-----------------	--------------	---------------	---------------------

Ostuobjekt: **51% AS Mööblimaja**  
 Tegevusala: **mööblitööstus**  
 Tehingu aeg: **detsember 2004**  
 Pakkuja: **OÜ Globstar**

Eesti ühe suurema mööblimüüja ASi Mööblimaja kontrollpaki omandas Tartu mööblitöösturitele Jaak ja Ago Nigulile kuuluv OÜ Globstar. Varem kuulusid aktsiad M-Investeeringurühma ASile, kuid mõlema firma juhtkonda kuuluvad Nigulid müüsid salaja aktsiad endaga seotud firmale.  
 Eriti puudutas tehing Investeeringurühma ASi väikeaktsionäri AS Baltecot, kes oli varem aktsiate eest pakkunud 28 ja 33 miljonit krooni, samas kui juhtkond tegi ettepaneku võõrandada aktsiad ligi 18 miljoni krooni eest.

<b>S:</b> 86,1*	<b>E:</b> 6,4**	<b>P:</b> EA	<b>B:</b> EA	<b>EBITDA:</b> EA
-----------------	-----------------	--------------	--------------	-------------------

\* 2004. aasta andmed \*\*maksude-eelne kasum

Ostuobjekt: **35% AS Dvigatel**  
 Tegevusala: **valdusfirma**  
 Tehingu aeg: **detsember 2004**  
 Pakkuja: **Mainor Grupp**

Seni umbes kolmandikku ASist Dvigatel omanud Mainor Grupp kasvatas hiljutise ostu kaudu osaluse endise sõjatehase territooriumi valdusfirmas 67 protsendini. Mainori president Ülo Pärnits ei täpsustanud Äripäevale antud intervjuus, kes ettevõtte senistest omanikest osaluse müüs. Samuti ei avaldanud Pärnits Dvigateli omanikeri seisu ning tehingu hinda.  
 Varem kuulus Mainor Grupile 32% Dvigateli aktsiatest. Üle 10protsendine osalus ettevõttes oli veel Dvitalil, Logit Eestil ja Leonid Tsenteril. 2003. aasta näitajate põhjal oli Dvigatelil vara ligi 200 miljoni krooni väärtuses, sealhulgas kinnisvara 162,8 miljonit krooni ja tütarfirmade aktsiaid ligi 26 miljoni krooni eest.

<b>S:</b> 15	<b>E:</b> 7,5	<b>P:</b> EA	<b>B:</b> 164,5	<b>EBITDA:</b> 8,5
--------------	---------------	--------------	-----------------	--------------------

Ostuobjekt: **48,6% AS Webmedia**  
 Tegevusala: **IT**  
 Tehingu aeg: **detsember 2004**  
 Pakkuja: **Webmedia juhtkond**

Tarkvaraarendusfirma Webmedia juhid ostsid välja riskikapitalifirmale Intergate kuulunud osaluse. Tehingu järgselt kuuluvad aktsiad nüüd firma kuuetele töötajale. Webmedia juhi Priit Alamäe kinnitusel sai aktsiate väljaost teoks pangalaenu toel, summat ta ei avalikustanud.  
 "Webmedia on kasvanud üheks Eesti suuremaks tarkvaraarendusfirmaks. Riskikapital on meie jaoks olnud hüppelise arengu finantseerimise loogiline etapp. Samamoodi oli arengu loogiliseks jätkuks ka riskikapitali väljaostmine, sest firma on võimeline orgaaniliselt sama tempoga edasi arenema," märkis Alamäe Äripäevale.  
 Webmedia alustas tegevust 2000. aastal veebiarendajana, täna ollakse keskendunud süsteemiarendusele. Firma klientideks on EMT, Elion, Hansapank, TÜ Kliinikum, HEX.

<b>S:</b> 20,4	<b>E:</b> 4,3	<b>P:</b> EA	<b>B:</b> EA	<b>EBITDA:</b> EA
----------------	---------------	--------------	--------------	-------------------

S – netokäive	E – puhaskasum	P – tehingu hind	B – omakapital	EBITDA – kasum enne amortisatsiooni ja finantskulusid	Taust
Ostuobjekt:	<b>75% Valga Lihatööstus</b>				<p>Soome suurim lihatöötaja Atria Grupp ostis Eesti suuremate lihatöötajate hulka kuuluva Valga Lihatööstuse aktsiate kontrollpaki. Atria eesmärk on veel selle aasta jooksul osta aktsiad ära ka Valga Lihatööstuse väikeaktsionäridelt. Tehingu hinda pooled ei avalikusta, kuid eelmise aasta lõpus kogus Atria aktsiaemissiooni käigus 412 miljonit krooni, mida oli plaanis kasutada laienemiseks Venemaal ja Balti riikides. Valga Lihatööstuse omandamisega saab Atria 15–20 protsenti Eesti turust, Soomes ja Rootsis on Atrial veerand turust ning Leedus kümnendik.</p>
Tegevusala:	<b>toiduainetetööstus</b>				
Tehingu aeg:	<b>detsember 2004</b>				
Pakkuja:	<b>Atria Grupp</b>				
<b>S: 314</b>	<b>E: 8,3</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: 69,7</b>	<b>EBITDA: 22,6</b>	
Ostuobjekt:	<b>üle 50% OÜ Skorpion P.J.</b>				<p>Bussifirma Pärnu ATP omandas suurosaluse 13 bussiga Pärnu maakonnaliine teenindavas bussiettevõttes OÜ Skorpion P.J. Ettevõtte senine omanik Peep Jõffert jätkab ettevõtte direktorina. Pärnu ATP juhatusse liige Andrus Kärpuk ütles ostu põhjendades, et viimaste aastatega ühistranspordis üha süvenevad majandusraskused sunnivad bussifirmasid kasutama kõiki võimalusi kulusid optimeerima. "Ühte gruppi kuulumine võimaldab parandada logistikat, täiustada ja koordineerida piletisüsteeme ning järelevalvet, parandada tehnilise hoolduse taset, põhivara kasutamise efektiivsust ning vähendada püsikulude osa teenuse maksumuses," loetles Kärpuk Pärnu Postimehele.</p>
Tegevusala:	<b>transport</b>				
Tehingu aeg:	<b>detsember 2004</b>				
Pakkuja:	<b>Pärnu ATP</b>				
<b>S: 13</b>	<b>E: EA</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: EA</b>	<b>EBITDA: EA</b>	
Ostuobjekt:	<b>51% Eitel Networks AS</b>				<p>ASile Eesti Telekom kuuluv Elion Ettevõtted AS müüb oma osaluse Soome võrguehitusfirmale ELTEL Networks Coporation, kellele kuuluvad seejärel kõik ettevõtte aktsiad. Enamusosaluse ostuvõimalus anti ELTEL Networks Corporationile 2003. aasta mais sõlmitud 49-protsendise vähemosaluse ostu-müügi-lepinguga. Eitel Networks AS on üks suurima käibega telekommunikatsiooni- ja elektrivõrkude väljaehitamisele ja hooldamisele spetsialiseerunud ettevõtteid Baltimaades.</p>
Tegevusala:	<b>telekommunikatsioon</b>				
Tehingu aeg:	<b>detsember 2004</b>				
Pakkuja:	<b>ELTEL Networks Coporation</b>				
<b>S: 315,3</b>	<b>E: 16,8</b>	<b>P: 60,4</b>	<b>B: EA</b>	<b>EBITDA: EA</b>	
Ostuobjekt:	<b>50% OÜ Raamatupidaja.ee</b>				<p>Konverentside operaatorfirma Pärnu Konverentsid omandas 50% osaluse Eesti raamatupidamisportaalis raamatupidaja.ee. Firma soovis laiendada uude valdkonda – raamatupidajatele suunatud konverentside korraldamisele. Pärnu Konverentside juht Toomas Tamsar ütles, et tehing võimaldab firmal korraldada sisukamaid raamatupidamisalaseid konverentse, sest korraldamiskogemuse kõrval on nüüd olemas raamatupidamise alane infobaas ning teave selle kohta, millist infot kliendid kõige enam ootavad. Internetiportaali www.raamatupidaja.ee on 7000 klienti, sagedasemad külastajad on raamatupidajad, ettevõtete juhid, personalitöötajad, finantsjuhid.</p>
Tegevusala:	<b>internetiportaali</b>				
Tehingu aeg:	<b>jaanuar 2005</b>				
Pakkuja:	<b>Balti Juhtimiskonverents OÜ</b>				
<b>S: 2,1</b>	<b>E: 0,38</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: 0,9</b>	<b>EBITDA: 1</b>	
Ostuobjekt:	<b>100% Kinnisvaraportaali AS</b>				<p>Soome Alma Media ostis Eesti juhtiva internetipõhise kinnisvarateenuste portaali City24.ee operaatorfirma Kinnisvaraportaali AS kogu aktsiapaketi. Aktsiate müüjad on riskikapitali ettevõtte Intergate ja kolm kinnisvarafirmat, kes asutasid portaali 2000. aastal. City24.ee on Eesti juhtiv internetipõhine kinnisvara andmebaas, mis hõlmab ligi 70 protsenti Eestis müügil olevatest eluasemetest. Antud keskkonnas pakutakse 200 kinnisvarafirma vahendatavat kinnisvara. Teenust kasutab nädalas üle 40 000 inimese. Alma Media aastakäive on ligi 4,7 miljonit krooni (300.000 eurot) ning ettevõttes töötab neli inimest. Alma Media on internetipõhiste klassifitseeritud reklaamide turu liider Soomes, tema teenusteportaaliid Soomes on Etuovi.com, Autotali.com, Monster.fi, mitmes riigis toimiv Mascus.com ning Byttruck.com Rootsis.</p>
Tegevusala:	<b>internetiportaali</b>				
Tehingu aeg:	<b>jaanuar 2005</b>				
Pakkuja:	<b>Alma Media OYJ</b>				
<b>S: 2,9</b>	<b>E: 1,3</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: 1,88</b>	<b>EBITDA: 1,5</b>	

S – netokäive	E – puhaskasum	P – tehingu hind	B – omakapital	EBITDA – kasum enne amortisatsiooni ja finantskulusid	Taust
---------------	----------------	------------------	----------------	---	-------

Ostuobjekt:	<b>100% AS Hansa Graanul</b>	Läti puitgraanulite tootja Baltic Bioenergy Group (BBG) ostis Tõrva lähedal Patkülas tegutseva ASi Hansa Graanul omanik-firma kõik aktsiad. Sellega omandas BBG ka Eesti suurima saepurugraanulite tootja, mille aastane tootmisvõimsus on 120 000 tonni. Kolm aastat tagasi asutatud BBG-l on Lätis neli graanulitehast. Koos Hansa Graanuliga tõuseb BBG aastane tootmisvõimsus nüüd 300 000 tonnini. BBGst on saanud Balti suurim graanulitootja ning võimsusel kolmas tootja Euroopas Soome firma VAPO ja Rootsi firma Svensk Briketenergi järel.
Tegevusala:	<b>puitgraanulite tootmine</b>	
Tehingu aeg:	<b>jaanuar 2005</b>	
Pakkuja:	<b>Baltic Bioenergy Group</b>	

<b>S: 130*</b>	<b>E: 9,6</b>	<b>P: 105</b>	<b>B: EA</b>	<b>EBITDA: EA</b>
----------------	---------------	---------------	--------------	-------------------

\* 2004. aasta andmed

Ostuobjekt:	<b>100% Ahltronix Eesti AS</b>	Šveitsi elektroonikafirma Enics ostis ära täielikult Ahlström Capitalile kuulunud Skandinaavia juhtiva tööstuselektronika detailide valmistaja Ahltronixi, kellele kuulusid kaks tehast Soomes ja üks Tartumaal Elvas. Enics tegutses seni Aasias Hiinas, Euroopas Šveitsis. Kontserni konsolideeritud aastakäive ulatus enne ostu 130 miljoni euroni ehk üle kahe miljardi Eesti krooni. Ahltronixi ülevõtmine tõstab Enicsi kontserni aastakäibe 165 miljoni euroni ning Soomes, Eestis, Šveitsis ja Hiinas töötavate palgaliste koguarvu 1150 inimeseni. Enicsi suurim klient Eestis on maailma üks suurimaid tööstuskontserne ABB.
Tegevusala:	<b>elektroonikatööstus</b>	
Tehingu aeg:	<b>jaanuar 2005</b>	
Pakkuja:	<b>Enics</b>	

<b>S: 71,3</b>	<b>E: 1,5</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: 19,3</b>	<b>EBITDA: 5,4</b>
----------------	---------------	--------------	----------------	--------------------

Ostuobjekt:	<b>100 % AS Marmiton</b>	Eesti suurima marmelaadivalmistaja Marmitoni omandas seni toidu-, tööstus- ja kosmeetikakaupade hulgimüügiga tegeleval Eesti kapitalil põhinev Svensky Kaubandus. Varem kuulus Marmiton kaheksale eraisikust aktsionäri, kellest suuremat osalust omasid Johannes Kuura (22%), Merike Õim (21%), Marmitoni praegune juht Tiina Talivere (22%) ja ASi Standard osanik Mati Peekma (20%). Müügi põhjuseks olid eelkõige investeringuteks vajaliku raha nappus ning tihenev konkurents, mistõttu väikeseid koguseid tootval firmal on raske suurtes kaubanduskettides läbi lüüa. AS Svensky Kaubandus otsustas firma juhi Sven Voitease sõnul siseneda toiduainetootmisesse, sest tundus, et firma müügiimeeskonda kasutades oleks võimalik marmelaadi kui toodet laiemalt levitada ja seetõttu ka sellest tulenevalt saada ka suuremat käivet.
Tegevusala:	<b>toiduainetetööstus</b>	
Tehingu aeg:	<b>jaanuar 2005</b>	
Pakkuja:	<b>AS Svensky Kaubandus</b>	

<b>S: 15,6</b>	<b>E: 0,7</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: EA</b>	<b>EBITDA: EA</b>
----------------	---------------	--------------	--------------	-------------------

Ostuobjekt:	<b>55% AS Favor</b>	ASi Favor ainuosanikuks sai ettevõtte tegevjuht Almar Proos, kes ostis Hanseatic Capital abil lisaks senisele 45% osalusele juurde veel 55% ettevõtte aktsiatest. "Olen aastate jooksul ettevõtte investeerinud palju energiat ja täna, mil oleme saavutanud soliidse turuosa nii Eestis kui ka rajanud stabiilsed ärisuhted Euroopas, olen jätkuvalt optimistlik ettevõtte jätkuva arengu suhtes ning oma veendumuste kinnituseks olin valmis välja ostma kogu firma," tsiteeris Äripäev Almar Proosi. ASi Favor peamiseks tegevusalaks on õhukese lehtmatali töötlemine. Lisaks sellele pakub Favor CutCenter lehtmatali rullide tükeldamise ehk lehestamise ja ribastamise teenust. Favor Metaform AS toodab lehtmatalist detaile mitmele tuntud ettevõttele Euroopas. Favor AS omab 85% Favor Metaform AS aktsiatest. Ettevõtetes töötab kokku 120 töötajat. Ettevõtte ekspordib 60% toodangust Rootsi, Läti, Saksamaale, Taani, Hollandisse ja Soome.
Tegevusala:	<b>metalli töötlemine</b>	
Tehingu aeg:	<b>jaanuar 2005</b>	
Pakkuja:	<b>Almar Proos</b>	

<b>S: 133*</b>	<b>E: 7,7</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: EA</b>	<b>EBITDA: EA</b>
----------------	---------------	--------------	--------------	-------------------

\* 2004. aasta 11 kuu konsolideeritud andmed

S – netokäive	E – puhaskasum	P – tehingu hind	B – omakapital	EBITDA – kasum enne amortisatsiooni ja finantskulusid	Taust
<b>Ostuobjekt: 50% AS Saaremaa Õlletehas</b> <b>Tegevusala: toiduainetetööstus</b> <b>Tehingu aeg: veebruar 2005</b> <b>Pakkuja: Marinstar OÜ</b>					Marinstar OÜ omandas Saare Finants ASilt 5513 AS Saaremaa Õlletehase aktsiat. Seni oli Marinstari osalus 25 protsenti. Kokku on seega Marinstari osalus 75%. Marinstari ühe omaniku Heino Priimägi sõnul käidi aktsiate eest välja kuuekohaline summa. Esialgset tegevusplaani ei soovinud Priimägi peale aktsiate ostu avaldada, kuid kindlasti tahetakse tootmine käima panna. (Saaremaa Õlletehas lõpetas tootmise möödunud aasta mais.) 25 protsenti Saaremaa Õlletehase aktsiatest kuulub Pärnu ettevõttele Halliktee OÜ. Saare Finants jäi Saaremaa Õlletehase aktsionäriks ühe aktsiaga.
<b>S: 5,5*</b>	<b>E: -6,38</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: -1,66</b>	<b>EBITDA: -2,1</b>	

\* andmed 01.10.2002-30.09.2003 majandusaasta kohta

<b>Ostuobjekt: 23% AS Kalev</b> <b>Tegevusala: magusatootja</b> <b>Tehingu aeg: veebruar 2005</b> <b>Pakkuja: investeerimisfondid</b>					ASi Milestone omanik Priit Kotkas müüs börsi kaudu maha oma ligi veerandilise osaluse Eesti suurimas magusetootjas. Enne seda oli Milestone mitmeid kordi Kalevit ja selle juhtkonda väikeaktsionäride huvide kahjustamise eest kohtusse kaevanud. Aktsiate müük toimus Hansapanga vahendusel, kes leidis ise Kalevi aktsiatest huvitatud investeerimisfondid. Kalevi aktsiaid otsid näiteks Hansa Balti Kasvufond ja Sampo Baltic Asset Management. Kalevi tegevjuhi Olver Kruuda kontrolli all on praegu veidi üle 40% Kalevi aktsiatest.
<b>S: 436*</b>	<b>E: 17,2</b>	<b>P: 110</b>	<b>B: 257,7</b>	<b>EBITDA: EA</b>	

\* andmed 01.07.2003-30.06.2004 majandusaasta kohta

<b>Ostuobjekt: 100% AS Neomobile</b> <b>Tegevusala: transport</b> <b>Tehingu aeg: veebruar 2005</b> <b>Pakkuja: AS Tarbus</b>					Tartu bussifirma Tarbus omandas peamiselt Kuressaares ja Saare maakonnas reisijatevedu korraldava bussiettevõtte ASi Neomobile, mis kuulus Soome ettevõttele T Makkonen OY. Tarbuse nõukogu esimehe Aivo Pärna sõnul on Neomobile uued omanikud valmis täiendavalt investeerima, et bussifirmat edasi arendada. AS Neomobile loodi 1990. aastal. Ettevõttes on 105 töötajat, neist 66 on bussijuhid. FIRMAL ON 45 BUSSI. Tarbus omab lisaks Eestis suuruselt kolmandale bussiettevõttele AS Pärnu ATP-le, millele kuulub Pärnu maakonnaliine teenindav bussifirma OÜ Skorpion P.J., ka 70 protsenti Hiiumaa bussiettevõtte OÜ Tiit Liinid. Lähiajal vormistatakse Tarbuse osalus valdusfirmasse GO Group. Selle omanikeks on Marcel Vichmann, Tiit Pruuli ja Anti Selge.
<b>S: 30,8</b>	<b>E: -0,23</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: EA</b>	<b>EBITDA: EA</b>	

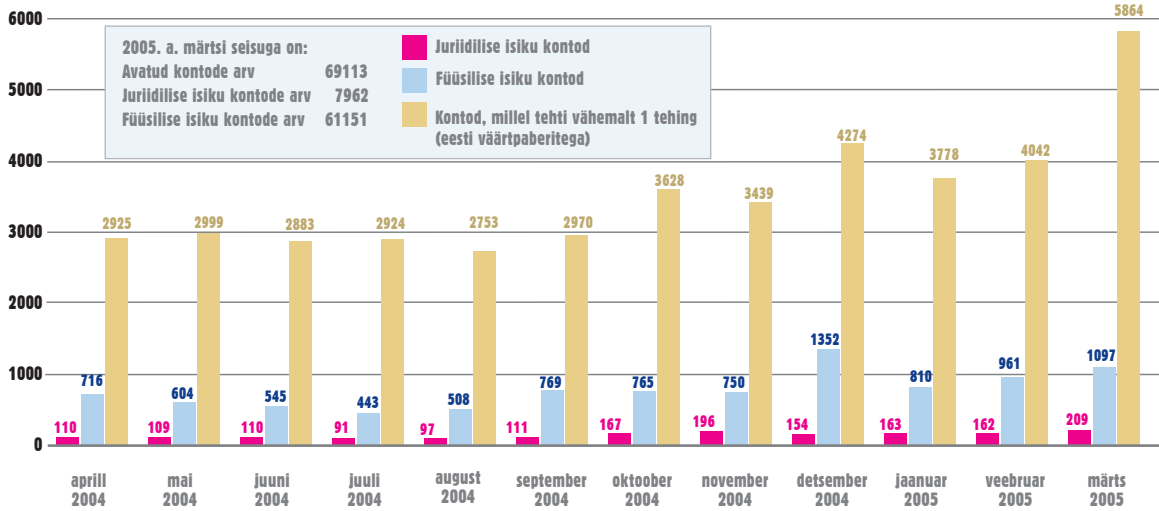
<b>Ostuobjekt: 35% Corpore AS</b> <b>Tegevusala: suhtekorraldus</b> <b>Tehingu aeg: veebruar 2005</b> <b>Pakkuja: Meelis Kubits</b>					Ettevõtja Aimar Jugaste müüs oma osaluse Eesti ühes juhtivas kommunikatsioonibüroos Corpore sama ettevõtte suur-omanikule Meelis Kubitsale. Jugaste sõnul oli tegemist varem sõlmitud kokkuleppe realiseerimisega. "Olen rahul, kuna uskusin meeskonda ja see tasus mõlemapoolset ära," ütles ta BNSile. Peale Jugaste lahkumist Corpore omanikeringist kuulub 15 protsenti aktsiatest ettevõtte juhatajale Priit Heinsalule, ülejäänud aktsiad on Kubitsa omanduses. Corpores töötab seitse inimest, ettevõttel on partnerid kõikidel naaberturgudel.
<b>S: 8,5*</b>	<b>E: 0,2</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: EA</b>	<b>EBITDA: EA</b>	

\* 2004. aasta andmed

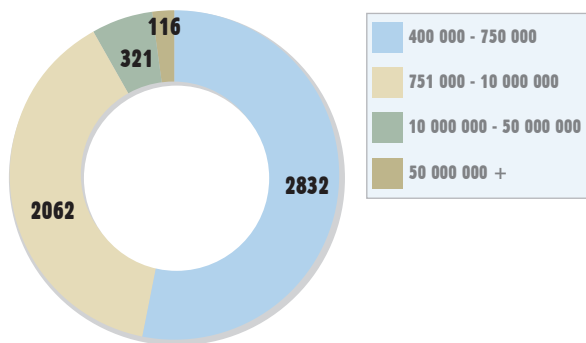


# Eesti väärtpaberite keskregistri statistika

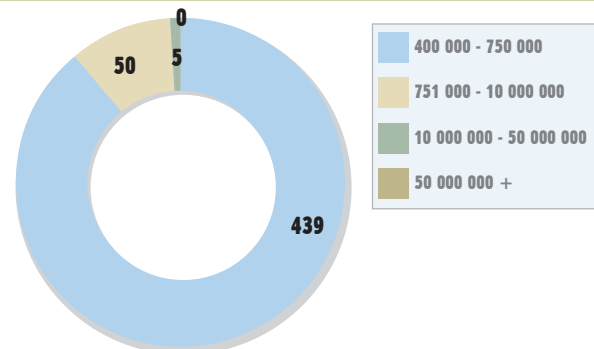
## Väärtpaberikontod aprill 2004 kuni märts 2005



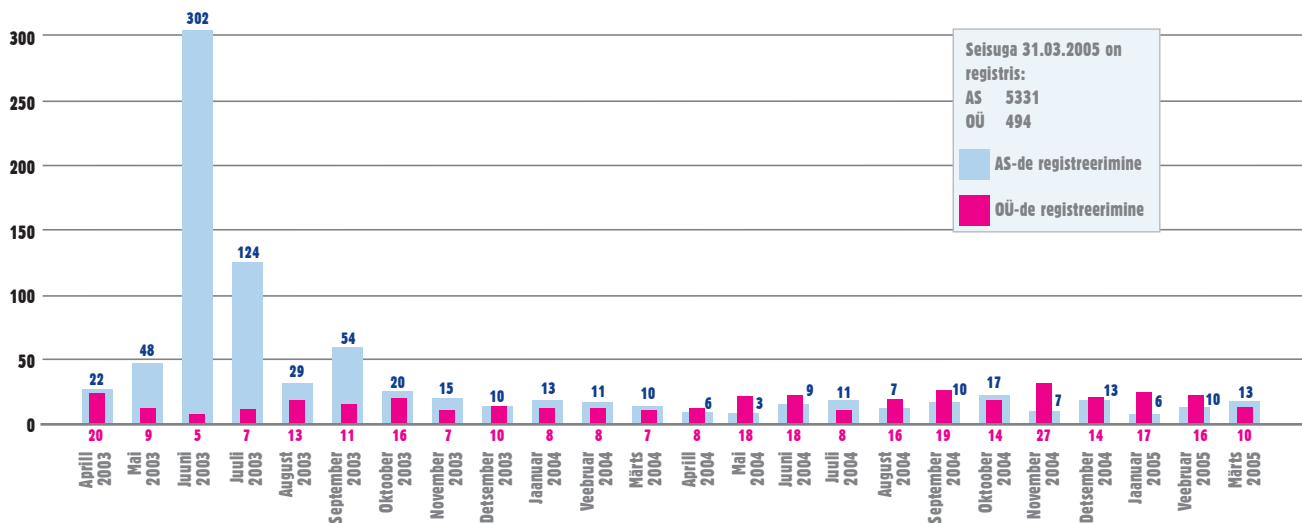
## Aktsiaseltside jaotus kapitali järgi (kroonides)



## Osaühingute jaotus kapitali järgi (kroonides)



## AS-de ja OÜ-de registreerimine aprill 2003 kuni märts 2005



**Tartu mnt 2**  
**10145 Tallinn**  
**Tel: 665 0280**  
**www.baltcap.ee**  
**info@baltcap.ee**

## **Baltcap**

Baltcap on Baltikumi juhtiv riskikapitaliinvestor, hallates fonde kogumaha 1,4 miljardit krooni. Alates 1996. aastast on Baltcap investeerinud üle poole miljardi krooni. Investeeritud on 29 ettevõttesse Eestis, Lätis ja Leedus, millest 14 on müüdnud.

Baltcap investeerib konsolideerumis- või kasvufaasis ettevõtetesse, harvem uutesse projektidesse. Investeeringu suurus on 5-115 miljonit krooni.

Baltcapi omanike hulka kuuluvad lisaks firma töötajatele ka Soome riskikapitalifirmad Sitra ja Capman ning Evli Gruppi kuuluv investeerimispank Suprema.

Investeeringud Eestis: Videoplanet (müüdnud 2004), MicroLink, Teede REV-2 (müüdnud 2003), Standard (müüdnud 2004), A.Le Coq (müüdnud 2000), Vipex, Ecometal, Thom Tehnika, EMV (müüdnud 1997), Nutritech Baltics.

## **Tallinna Börs** **OMX Exchanges**

Tallinna Börs ja Eesti Väärtpaberikeskus on ettevõtte, mille kaudu toimub väärtpaberitega kauplemiseks vajaliku keskkonna haldamine, väärtpaberitehingute arveldamine, ettevõtete noteerimine, väärtpaberite keskregistri ja kogumispensioni registri pidamine Eestis. Tallinna Börs ja Eesti Väärtpaberikeskus kuuluvad rahvusvahelisse OMX gruppi.

OMX on juhtiv väärtpaberiturust ettevõte, mis koosneb kahest divisjonist: OMX Exchanges ja OMX Technology. OMX Exchanges'ile kuuluvad väärtpaberibörsid Stockholmis, Helsingis, Tallinnas, Riias ja Vilniuses ning depositooriumid Soomes, Eestis ja Lätis ehk 80 protsenti Põhja- ja Baltimaade väärtpaberiturust. OMX Technology on kauplemistehnoloogia lahenduste pakkuja.

**Tartu mnt 2**  
**10145 Tallinn**  
**Tel: 640 8800**  
**www.omxgroup.com/tallinn**  
**tallinn@omxgroup.com**

Kirjastanud Director ja Partnerid  
Ajakirja Director väljaandja  
tel 625 9494  
www.director.ee