

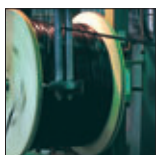
# Investor

Ajakiri juhile ja omanikule

SÜGIS 2003

# & Ettevõtja

BALTCAP  
BALTIKUMI SUURIM RISKIINVESTOR



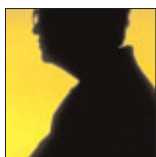
**Harju Elekter väärtustab  
strateegilist partnerlust**

lk 3



**Riskikapital aitab  
Videoplanetil laieneda**

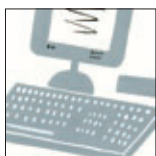
lk 12



**Microsoft enam ei kasva  
Microsofti ja Delli võrdlus**

lk 16

lk 22



**Pikaajaliste investeringute  
eelarvestamine**

lk 24



**Aktsiatehingud Eestis  
aprill – september 2003**

lk 30

Koostanud

**Director**

AJAKIRI TARGALE JUHILE

## Hea lugeja!

Järjekorras kolmas "Investor ja Ettevõtja" jõuab Sinu kätte huvitaval ajal. Äsja oleme teinud otsuse ühineda Euroopa Liiduga. Valdavale enamusele meist tuli see otsus kergelt, võib isegi öelda, et loomulikult. Kuigi me kirtsutame nina paljude Euroopa Liidu veidruse peale ja suhtume endiselt ettevaatusega sealsetesse arengutesse, ei kujutagi ette, milline tunne oleks olnud eitava tulemuse korral järgmisel hommikul ärgata.

Põnev aeg aga alles algab. Enam ei piisa enesega rahuloluks lätlaste ja leedukate kulul naljaviskestamisest ja Eesti "edukusenaba" imetlemisest. Nüüd võistleme kõrgemas liigas, kus enamus võistkondi on meist palju parema ettevalmistuse ja pikema pingiga. Kas satume seal peksupoisiks või tuleme auga välja, sõltub Eesti ettevõtluskultuurist ning majanduskeskkonnast tervikuna, aga eelkõige meie kõigi individuaalsest töökuusest ja julgusest.

See number vaatleb ettevõtte tegevuse rahastamise teemat nii teoreetiliste kui tegelikust elust pärinevate näidete varal. Minule on kõige huvitavamad just viimased ning seekord räägime kolmest väga erinevas arenguetapis olevast ettevõttest ja sellest, kuidas nad oma tegevust rahastavad. Microsoft pikka tutvustamist ei vaja. Microsofti teekond, kus fenomenaalne kasv, nii orgaaniline kui konkurentide ostmise teel, on tänaseks asendunud mõõdukaga, on päris õpetlik. Harju Elekter on Eestis ja lähiümbruses päris hästi tuntud, eelkõige oma toodete kaudu. Tublide ja tagasihoidlike töömeestena räägivad nad vähem sellest, kuidas nad on oma tegevust arendanud ja rahastanud on. Videoplanet on väga lühikese elu jooksul teinud läbi tormilise arengu. Vaatame, kuidas nad valmistuvad järgmiseks arenguetapiks.



Ettevõttel on oma arengu ja tegevuse rahastamiseks mitmeid võimalusi: omanike raha, teenitud kasumi reinvesteeringimine, pangalaen, riskikapitali kaasamine, võlakirja väljalaskmine ja börsile minek. Viimane on juba aastaid olnud varjusurmas ja eks see olegi omamoodi väikesemajanduse paratamatus. Seda enam teeb heameelt, et esimest korda viie aasta jooksul on paljud asjatundjad arvamusel, et börsilt on täna võimalik edukal ettevõttel raha kaasata ning börsi poolt ettevõttele antav hind ei jää enam alla näiteks strateegilise ostja poolt pakutavale. Lähiaastad näitavad, kas Eestis leidub ettevõtteid, kes selle võimaluse ära kasutavad.

Ettevõtjate ja juhtidena lasub meil eriline vastutus. Paljuski meie ettevalmistusest, pingutustest ning riskivõtmisjulgusest sõltub see, kas Eestil kulub 10, 20 või 30 aastat jõudmaks järele Euroopa keskmisele elatustasemele. Tänapäevase Euroopa majanduses ei tohi meid uinutada: meil on palju tööd teha, et edukalt konkureerida, olla innovatiivsed ja kasvada kasumlikult.

**Gert Tiivas**

HEX Tallinn juhatuse esimees

Ajakiri **Investor ja Ettevõtja** ilmub **Baltcap**, **HEX Tallinna** ja **Director** koostöös.  
Toimetaja: Tiit Efert, tel 625 9494, tiit.efert@director.ee  
Kujundus: Aragon  
Trükk: Printon

**BALTCAP**  
BALTIKUMI SUURIM RISIKIINVESTOR

**HEX**

**Director**  
AJAKIRI TARGALE JUHILE



# Harju Elekter väärtustab strateegilist partnerlust

**Harju Elektri**, Baltimaade ühe suurema elektriseadmete ja -materjalide tootja edu peamised tegurid on olnud varajane ümberorienteerumine ekspordile, õigel hetkel heade partnerite kaasamine jätkusuutlikel alustel ning edukas personalipoliitika, kirjutab **Andres Aarma**.

**35-aastases** ajaloos kaugemale vaadates selgub Harju Elektri edu fundamentaalne põhjus: organisatsioon tekkis ajendatuna turunõudlusest ning on pidevalt arenenud tihe-koostöös klientidega.

Analüüsid põhjalikumalt Harju Elektri strateegiliste otsuste sisu, jõuame järeldusele, et ka üksikasjades käituti ettevaatlikult. Näiteks, partnerite valiku üheks kriteeriumitest kinnistus kiiresti põhimõtte töötada vaid koos rahvusvaheliselt tunnustatud ettevõtetega – valdkonna tippudega. Üsikut kogemused väiksemate ettevõtetega näitasid, et tekki-

nud väärtus ei väärinud kulutatud aega. Teistpidi väärrib suurt tunnustust, kuidas Harju Elektri suurune ettevõtte suutis panna endast huvituma Siemensi, ABB, Nokia ja Glamoxi kaliibriga ettevõtted. Seejuures iseloomustab mahukaid ühisprojekte kompleksus: koostöö hõlmas nii finantsinvesteeringuid, moodsaid seadmeid kui ka töötajate koolitust ning tootmiseks vajalikke litsentse.

Sel viisil sai Harju Elekter headel tingimustel enda käsu- tusse Lääne arendustegevuse viljad ning võimaluse kiirelt õppida Lääne äritavasid – üldarenduse suuri kulusid õnes-

## Harju Elektri olulisemad koostöölepingud

<b>Stiebel Eltron</b> (Saksamaa)	koostööleping
<b>JÄMÄ</b> (Soome)	koostöö- ja tarnelepingud
<b>Onninen</b> (Soome)	koostöö- ja tarnelepingud
<b>Glamox</b> (Norra)	koostöö- ja tarnelepingud
<b>Nokia</b> (Soome)	koostöö- ja tarnelepingud
<b>Siemens</b> (Soome)	koostöö- ja tarnelepingud
<b>Saajos</b> (Soome)	koostöö- ja tarnelepingud
<b>Unidare Environmental</b> (Põhja-lirimaa)	ainuesindusleping
<b>Schneider Electric</b> (Prantsusmaa)	litsentsilepingud

tus sel viisil hoida suhteliselt madalal ning oma arendustegevus keskendus tulutoovatele projektidele. Omaette väärtus on välispartnerite kaudu avanenud hea võimalus testida toodangut Euroopa riikide erilaborites (nt VTT laborid Soomes). Seal saadav info sai otseseks sisendiks arendustegevusele.

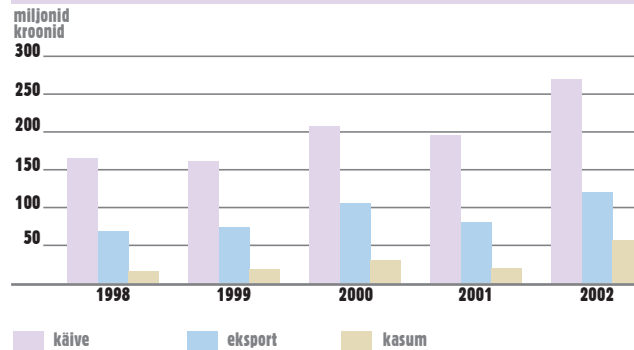
Taolises lähenemises peitub aga fenomen: Harju Elekter on sel viisil teinud väga tihedat koostööd oma konkurentidega. Ettevõtte ühe põhikonkurendi ABB-ga on tegutsenud ühiselt tootmises. Vaatamata sellele, et kõnealune ühisettevõtte on müüdnud ABB-le, kahe ettevõtte vahel koostöö jätkub.

## Kriitilise tähtsusega otsuste jada

Kontserni tänase edu juured ulatuvad 1980. aastate algusse. Muudatused organisatsioonis võimaldasid pakkuda häid arengu- ja teenimisvõimusi andekatele töötajatele ning tekkisid esimesed Lääne kontaktid, mis andsid selge arusaama tehnoloogia ja kvaliteedi maailmastandardist ning seeläbi teutsemisssuuna järgmiseks aastakümneks.

1979. aastal moodustati Harju KEKi juures Erikonstruee-

## Harju Elektri käive, eksport ja kasum



rimis- ja Tehnoloogiaettevõtte, mis võimaldas paremini juhtida arendustegevust ning maksta tippspetsialistidele kõrgeemat palka. 1983. aastal külastasid ettevõtte esindajad Lääne-Saksamaal elektrikütteseadmeid tootva Stiebel Eltroni maailmatasemel tehaseid. Võrdlusemoment tekitas positiivse šoki. Esimeste võimaluste avanemisel välismaailmaga suhtlemisel suundus Harju Elekter aktiivsele välispartnerite otsingule. Esimeste Eesti firmade hulgas hangiti iseseisva väliskaubanduse luba 1988. aastal. Partnerite otsingu juures oli ülioluline teadlik suund suurte, oma ala juhtivate ettevõtetega, kontaktide loomisel. 1989. aastal sõlmiti koostööleping Norra firmaga Glamox, mis tõi Harju Elektrisse uue oskusteabe ja tehnoloogia. Kaks aastat hiljem alustati koostöös Nokiaga auto- ja elektroonikatööstusele juhtmete valmistamist.

Sel viisil saavutas Harju Elekter terve rea ärikriitilisi tulemusi: tekkis vahetu ligipääs Lääne teadmistele ja oma valuutaressurs. Seejuures on määrav detail, et Harju Elektril olid oma kontod Soome pankades juba N. Liidu ajal, tänu millele jäid ettevõtte valuutavahendid puutumata Vnešekonomaniga kriisist. Selle tulemusel ei tekkinud tootmistehnoloogia uuendamisel kapitaliprobleeme ning uutele turgudele sisene-



## Endel Palla: küsimus pole kapitalis, vaid õigetes partnerites

Harju Elektri nõukogu esimees leiab, et edu võti peitub koostöös suurte ja usaldusväärsete strateegiliste partneritega.

mine kulges sujuvamalt. Võrreldes Harju Elektri sarnase minivikuga Läti ettevõttega Jauda, on näha, et Läti ettevõttes ei olnud eksport käivitunud veel ka 1996. aastal ning ka hetkel sõltub ettevõtte olulisel määral Läti Energia tellimustest. Ka on Jauda eksport tagasihoidlik, mis võib seada ettevõtte raskustesse Euroopa Liidu avatud turul. Analoogne situatsioon on ka näiteks sarnase profiiliga Leedu ettevõttes Elga.

Oluline nüanss kiire ja kooskõlalise ümberorienteerumise juures oli tol ajal Harju Elektri ainuomaniku, Harju KEKi erastamisel töötajatele avanenud võimalus saada ettevõtte omanikeks. Võimalust kasutati aktiivselt, samuti tekkis osakutele aktiivne järelturg – üsna kiirelt kujunes välja põhiomanike struktuur, mis on suures osas püsinud muutumatuna.

Harju Elekter jätkas saavutatud konkurentsieeliste ärakasutamist: kui Nokia otsustas 1990ndate keskpaigas väljuda mobiiltehnoloogiaga mitteseotud valdkondadest, tegi Harju Elekter pakkumise osaluse omandamiseks senises koostööpartneris PKCs, mis ka õnnestus. Jällegi saavutati sellega mitmekordne efekt: tugevnes strateegilise tähtsusega side ning tekkis noorel Balti turul haruldane finantsinstrument – Lääne pankade poolt kõrgelt hinnatud tagatis. Tulemus on see, et senini ei ole Harju Elekter pidanud vajalikuks Eesti turult laenukapitali kaasata, sest Soome pankadest saadud tingimused on Eestis pakutavatest oluliselt soodsamad. Sel viisil Harju Elekter sisuliselt lahendas oma kapitalivajaduse ning kindlustas varem loodud eeldused rahvusvahelistumiseks. Tehingust tekkinud väärtus (PKC aktsiapaki väärtus ületab Harju Elektri väärtuse ca kolm korda) "kahestas" Harju Elektri analüütikute silmis: ettevõtte väärtust ja aktsiahinda mõjutab väga olulisel määral PKC käekäik.

Laiemalt sai ettevõtte tuntuks peale börsileminekut 1997. aastal, mis oli ka selle otsuse üks peapõhjustest. Börs aitas

## Laenude tagatised ja panditud vara

	aktsiate arv	
PKC Group Oyj aktsiad	94 032	Sampo pank
PKC Group Oyj aktsiad	33 000	Sampo pank
PKC Group Oyj aktsiad	244 285	Okopank
<b>Kokku panditud aktsiaid</b>	<b>371 317</b>	
	kroonid	
Panditud vara bilansiline maksumus	693 000	krooni
Panditud vara turuväärtus 31.12.02	41 250 000	krooni

selgitada ettevõtte turuhinna ning muutis seni 100%-selt Harju KEKile kuulunud ettevõtte aktsiad likviidseteks. Olgugi et täiendava kapitali kaasamise järgi vajadust ei olnud, võimaldab börsilolemine täna vajadusel suhteliselt lihtsamalt kaasata täiendavat kapitali.

Viimastel aastatel on Harju Elekter üha enam keskendunud oma põhitegevusele – elektriseadmete tootmisele ja turustamisele – väljudes või vähendades oma osalust teistes valdkondades. Paralleelselt on suurenenud tööstusautomaatika lahenduste osakaal ettevõtte tegevuses, mis on kõrgema lisaväärtusega perspektiivne tegevusvaldkond.

## Tootevaliku ja turu piiride määramine

Harju Elektriga seoses võib tekkida küsimus, kuidas õigupoolest määratleda selle ettevõtte tooteid ja turgusid. 1970ndatel sai Harju Elektri eelkäijat nimetada Eesti universaalseimaks ettevõtteks: nomenklatuuri kuulusid tooted alates kaablist kuni atsetüleenini, mis ehitusmaterjalide defitsiidi tingimustes oli põhjendatud. Tehti kõike, mida ehituse käigus hoonete elektrifitseerimisel võis vaja minna.

hea juhtimiskoolituse. See ongi andnud julgust näiteks Soome ja Leedu ettevõtetele ostuks.

### Millal sai selgeks vajadus orienteeruda välisurgudele?

80ndate keskel, ennekõike peale reisi Lääne-Saksamaale, kus sain tutvuda sealsete maailmatasemel tehnoloogiaga tehastega. See avas silmad. Tajusime väga selgelt, et peame kiiresti arenema hakkama. Võib öelda, et hakkasime pihta jõuga – juba enne 1990. aastat otsime Soomest Lääne standarditele vastavat tehnikat. Samuti otsustasime leida igale valdkonnale sobiva partneri. Tegevust soosis välisettevõtete huvi pääseda meie kaudu Venemaale – Nokia, GlamoX. Samuti kehtisid tol ajal maksuvabastused suuremaid summasid paigutatavatele välisinvestoritele. Sel viisil

### Miks on Harju Elekter rahastanud arengut pikaajaliste omanike ja laenude abiga?

Meil on alati hästi läinud – pigem on olnud küsimus heades ideedes kui kapitali puudumises. Soome pankadest saadud laenuingimusi hindan väga headeks. Lisaks oleme täheldanud, et puhtalt finantsinvestorid võivad aeg-ajalt ettevõttele ka vaenulikud olla – ettevõttes igapäevaselt sees olev inimene ja finantsist võivad protsesse erinevalt mõista.

### Mida peate ettevõtte edu aluseks üleminekupeerial?

Me pääsesime riiklikust erastamisest, meie juhtkond jäi paika. Saime suhteliselt vabalt tegutseda nii enne erastamist kui ka peale seda. Samuti on oluline, et needsamad inimesed said välispartneritega koos töötades automaatselt väga

## Kommentaari Harju Elektri kapitalijuhtimisele

**Sander Danil**  
Eesti Ühispank



Praeguse seisuga võib Harju Elektri kapitalistruktuuri pidada suhteliselt konservatiivseks. Poolaasta lõpu seisuga oli kogu võla kordaja vaid 0,23, mis on üks madalamaid kohalike tööstusettevõtete hulgas. Veel aasta tagas oli vastav näitaja 0,33. Loomulikult on võlakordaja langusele aidanud märgatavalt kaasa finantsinvesteeringute arvestuse vastavusse viimine IAS-põhimõtetega, mille tulemusel on järsult paranenud firma puhaskasum seoses PKC grupi aktsia kiire tõusuga viimasel ajal. Samas tuleks arvestada, et PKC aktsia languse korral juhtub Harju Elektri kasumi ja omakapitali tasemega jälle vastupidine, mis võib muuta firma kasumlikkuse ja kapitalibaasi ning selle kaudu ka aktsia hinna suhteliselt volatiilseks.

Kahtlemata pole PKC aktsia selline hinnatõusu kiirus jätkusuutlik ja ette võib tulla ka palju halvemaid aegu. Arvestades tänast hinnataset, on ettevõtte juhtkonna otsus seni ettevõtte osalust PKC Grupis mitte müüa olnud õige, kuna PKC aktsia hind on aasta algusest kerkinud üle 110% 15 euroni. Kuid mingist tasemest alates võiks seda kapitali juhtimise seisukohast tõsisemalt kaaluda, eriti arvestades asjaolu, et pärast Autojuhtmete Tehase müümist PKC-le puuduvad Harju Elektril arvatavasti strateegilised kaalutlused selle osaluse säilitamiseks. Samas teisest küljest tõstab osalus PKC-s Harju Elektri paindlikkust kapitali juhtimisel, kuna aktsiate tagatisel on võimalus edukalt võtta Soome pankadest suhteliselt madala intressiga laenu.

Üleminekuperioodil eristati aga väga selgelt erinevad tootmissuunad, mille väärtust ja sobivust asuti uutes tingimusest proovima koos partneritega. Samas avanesid tänu tehnoloogiauuendamisele uued võimalused, mille rakendamise näide on alakoormatud tiptasemel tööpinkidel metal-luste tootmise alustamine.

Tänase seisuga teguseb Harju Elektri kontsern kahes põhilises ärisegmendis: **elektrotehnika** (elektrienergia jaotus- ja juhtimisseadmete tootmine ja turustamine ning mitmesuguste elektrotehnikatoodete vahendustumük – emaettevõtte ja tütarettevõtte Satmatic) ning **telekommunikatsioon** (telekommunikatsioonisektori tellimisel andmesidevõrkudele mitmesuguste toodete valmistamine ja turustamine, arvutivõrkude, side- ja valvesüsteemide paigaldamine, sideteenuste osutamine ning sideaparatuuri vahendustumük – tütar-ettevõtte Eltek).

Tootmise seisukohast on Harju Elektri Elektriseadmete tehase toodang jaotatud nelja sektori vahel:

- 1) energiajaotussektori tooted: komplektalajaamad, alajaama- ja jaotusvõrgutooded;
- 2) ehitussektori tooted: jaotus- ja juhtimispaneelid;
- 3) tööstussektori tooted: peamiselt projektide järgi valmistatavad tööstusautomaatikaseadmed;
- 4) seeria- ja allhanketooded: mitmesugused lehtmetailtoided, mida tehakse ka allhankena.

Juhtkonna hinnangul ulatub ettevõtte turuosa põhitoode- te kategoorias – elektriseadmetes – Eestis hetkel ca 30%-ni. Peamised elektriseadmete tellijad on Eesti Energia jaotusvõrk, Fortum Elekter, SLO Eesti, AS Elektritsentrum jt elektri-ehitusega tegelevad ettevõtted. Seejuures võib elektrisead- mete turgu iseloomustada kui stabiilset, samas importööri- dele avatud. Peamised Harju Elektri konkurendid kohalikul tu-

saime erinevad tootmisloigud kapitaliseeritud ja seadmes- tatud ning firmad kohe käima – koostöö Nokiaga on selles suhtes eriti hea näitaja.

### Millest lähtub Harju Elektri personalipoliitika?

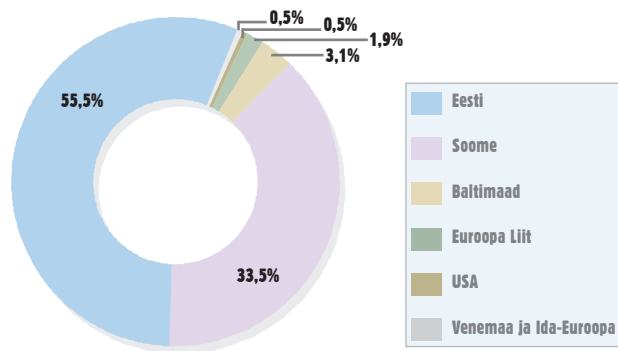
Oleme alati püüdnud saada endale parimad inimesed – võt- meisikute töölevõtmise otsustab alati juhtkond. Liidu ajal võt- sime sel põhjusel kasutusele erikonstrueerimisbüroo mude- li, mis võimaldas arendusega seotud inimestele üldisest ta- semest suuremat tasu maksta. Praegu teeme koostööd näi- teks Tallinna Tehnikaülikooliga, kust oleme saanud väga häid inimesi. Keila suurima tööandjana võin öelda, et meil on pü- hendunud töötajad. Keskmine palk Harju Elektris on hetkel ca 7000 krooni. Juhtkonna ja võtmetöötajate motiveerimiseks

kasutame optsoone, mille eesmärk on suurendada töötajate lojaalsust ning motiveerida neid siduma oma tulevikuplaanid meiega. Hetkel on see motivatsiooniskeem muutunud prob- lemaatiliseks, kuivõrd riik soovib meie hinnangul põhjenda- matult maksustada realiseerimata tulu. Oleme sel teemal oma seisukohti põhjendanud ajalehes Äripäev.

### Miks läks Harju Elekter börsile?

Meil oli eesmärk saada avalikuks ettevõtteks. Tulemus on see, et meist räägitakse iga päev midagi. Samuti muutus omand likviidseks ja sai turuhinna. Sellelt pinnalt saame nüüd vajadusel suhteliselt operatiivselt kaasata lisakapitali, seejuures õiglase hinnaga. Ennast müüa turuhinda oletades on minu hinnangul riskantne.

## Harju Elektri turud käibe järgi



rul on ABB, Raasiku Elekter, Elero ja mõned teised. Nende mõju täpne hindamine on raskendatud, kuna ükski konkurentides ei ole börsil noteeritud (sh ka ABB Eesti tütarettevõtte).

Harju Elektri eelistena konkurentide ees siseturul võib väita tuua hea erialase oskusteabega personali (tänu koostööle kohalike erialaliitude ja õppeasutustega ning tugevate rahvusvaheliste koostööpartner-ettevõtetega), toodangu kvaliteedi stabiilsuse ning tootmisvõimsuse paindlikkuse. Samas on Harju Elektri tooted mõnede konkurentidega võrreldes kallimad, mille tingivad kasutatavate komponentide hinnad.

Konkurentsielisena toodab Harju Elekter unikaalseid beetoonkorpusega komplektalajaamu, mis on heli- ja vandaalikindlad ning mille järele on nõudlus nii Eesti kui ka lähiturudel. Alajaamade turg töötab avarumist – hetkel läbivad alajaamad katsetusi Euroopa vastavushindamise asutustes.

Edukat konkurentsis püsivust toetab ka jätkuvalt tihed seos lõpptarbijaga (kõige vahetum side ehitusega, sh montaažitöödega tegeleva põhiomaniku Harju KEKi kaudu) ning tootmise ja toodete kõrge kvaliteet. Kõigis Harju Elektri kont-

### Kui kõrgeks hindate ise Harju Elektri turuväärtust?

Turuhinna järgi üle poole miljardi Eesti krooni.

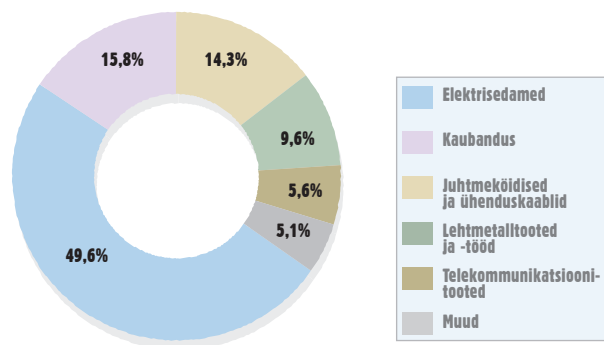
### Kas on tekkinud mõtteid osalus maha müüa?

Ma ei näe sellel mõtet – see, mida ma hetkel teen, oskan ma kõige paremini. Harju Elekter on minu elutöö. Tean mitmeid tippjuhte ja omanikke, kes on mingil hetkel otsustanud pakkumise vastu võtta ning nüüd on tõsise probleemi ees, kuidas oma kapitali tulusalt tööle panna.

### Missugused on Harju Elektri eesmärgid lähitulevikuks?

Laieneda põhialal – elektrijaotusseadmed ja automaatika, samuti geograafiliselt. Arengu paremaks juhtimiseks müüsimise osaluse Autojuhtmete tehases – sealse tootmisega seotud

## Harju Elektri tegevusalad käibe järgi



serni ettevõtetes on juurutatud kvaliteedijuhtimise süsteemid, kõik tooted on sertifitseeritud ning mitmete seadmete tootmine käib Lääne litsentside alusel.

Eestis turustatakse tooteid oma kaubamärgi all peamiselt elektri- ja ehitusfirmade kaudu. Eestis hetkel klientide otsimine endast enam olulist probleemi ei kujuta, kuna tegemist on pika ajaloo ja tuntud ettevõttega.

Alates 1994. aastast on ettevõtte üha enam tähelepanu pööranud väiksematele klientidele, kellele pakutakse seeriatooteid ja imporditavat kaupa läbi kauplustevõrgu. Möödunud aasta seisuga, peale edukat laienemist Tartusse, annab kaubandusharu ligi 16% ettevõtte käibest. Vahendumüügi osas on Harju Elektril järjekordne trump: 1980. aastate algusest arenenud kompetents soojussalvestite osas, mida ettevõtte Eestis hetkel ainsana Eestisse impordib.

Ettevõtte põhiturg on hetkel jätkuvalt Eesti, samas viimase aastaga on toimunud agressiivne laienemine nii põhja kui lõuna suunal, mis kindlasti avaldab mõju turgude osakaalu-le käibes. Välisklientide leidmisel on algfaasis mänginud ot-

hoajalisus hakkas kujunema meid häirivaks teguriks.

Loodame, et peale astumist Euroopa Liitu avanevad praegusest enam näiteks Läti ja Leedu turud, pikemas plaanis ehk ka Venemaa. Allhangete aeg on pöördumatult möödunud – nüüd hoiame suunda teadusmahukamale tootmisele. Tahame müüa rohkem oma inseneritööd. Inimeste potentsiaali meil on.

Meie eesmärk on kasvada iga aasta vähemalt 10%. Kasv alla 10% on meie turul sisuliselt võrdne paigalseisuga.

Samas ennustamisega tegeleda ei tahaks – meil on põhimõtte, et räägime sellest, mille suhtes teame kindlalt. Vastasel juhul ei oleks me ausad aktsionäride suhtes.

Dividendipoliitika osas jätkame samas vaimus – väikese tõesuga igal aastal. ■

sustavat rolli teadlik ja aktiivne kontaktide otsimine, nüüd paistab suund kujunevat pigem strateegiliste osaluste omandamise poole liikuvat.

Juhtide hinnangul hoiab tütaretevõtte Satmatic Soome automaatikasektoris ca 15-20% turuosa. Euroopa Liitu astumine avab eeldatavalt senisest enam ka lõnanaabrite turud ning ehk kunagi kaovad ka topeltollid Venemaaga, mis hetkel muudavad müügi idanaabrile majanduslikult mõttetuks.

Harju Elektri tugevus välisurgudel on suhteliselt hea tunnus Põhjamaades ning ka Baltimaades, pikaajaline ja edukas koostöö rahvusvaheliselt tuntud firmadega ning hea toote kvaliteedi ja hinna suhe. Kõige rahvusvahelisem ettevõtte Harju Elektri kontsernis on hetkel tulekindlate uste tehas, mis kuulub Eesti juhtivate metalluste tootjate hulka. Laevauste eksport ulatub teisele poole Atlandi ookeani.

## Fookus turgude laiendamisele ja arendusele

Harju Elektri prioriteet on aastaid olnud investeerida kaa- saegsetesse tehnoloogilistesse seadmetesse ja tootmishoone- netesse ning arendusse, sealhulgas litsentside soetamise. Aastatel 1995–2002 on Harju Elekter investeerinud tehnoloogia uuendamisse ning tootmispindade laiendamisse ja renoveerimisse ca 53 miljonit Eesti krooni. Seejuures on nendest investeeringutest osa saanud kõik Harju Elektri kontserni kuuluvad ettevõtted – Eltek, Keila Kaabel, Glamox, Saajos Balti ja PKC Eesti.

Hetkel on ettevõttes kõik peamised tootmisüksused toodud maailmas konkurentsivõimelisust võimaldavale tasemele. Näiteks on ettevõttes kasutusel programmjuhtimisega juhtimiskeskused (CNC), kõrgtehnoloogilised õhukese lehtmetaili töötlemise seadmed, kolmemõõtmeline projekteerimistarkvara jne. Elektriseadmete tehase uued tooted on mitmeid aastaid järjest pälvinud parima Eestis valmistatud elektritootet tiitli. Jooksvalt toodetakse ca kümnet litsentsitoodet.

Allhanke võimaldamiseks tehtud investeeringud on praeguseks genereerinud piisavalt väärtust, võimaldamaks ettevõttel iseseisvalt laieneda teistele turgudele. Autojuhtmete tehase müügist PKC-le tekkinud lisakapital investeeriti tütar- ettevõtete omandamiseks Soomes ning Leedus.

Ettevõtete omandamist naaberturgudel võib vaadelda kui müügi võrgu laiendamist (seejuures Soome ettevõtte kaudu avanev ligipääs Venemaa turule), samas iseloomustab neid tehinguid varem läbiproovitud lähenemine: ostu kompleksus, kus kõige muu kõrval võetakse üle arendustöö tulemused. Satmaticu ostu põhiväärtus on tootmiseks ja müügiks vajalikes litsentsides ja projekteerimisalases oskusteabes –



**Nii nagu minevikuski, soodustavad hea asukoht ning tootmise laiendamise võimalus Harju Elektri edasist arengut nii Eestis kui ka naaberturgudel.**

sisuliselt on saanud ligipääs Siemensi *know-how*´le. Kasvav rahvusvahelistumine on Harju Elektri puhul paratamatu. Kõik oma kommentaarid lahkelt saatnud analüütikud mainisid, et viimase paari aasta jooksul on nende fookus laiene- nud Kesk- ja Ida-Euroopa regioonile, mille kontekstis on Harju Elekter veel suhteliselt väike ettevõtte.

## Töötajatest aktsionärideks kogu eluks

Harju Elektri üks põhiomanikke Harju KEK oli juba asutamisel sisuliselt osaühing, mille moodustasid osanikmajandid ja -ettevõtted. Eesti taasiseseisvumisel need osanikettevõtted likvideeriti ning varem Harju KEKi osanikmajanditele kuulunud põhikapital jagati osatähtedeks, mis müüdi Harju KEKi töötajatele. Võimaluse osaluse omandamiseks said kõik KEKi töötajad ja nii tekkis enam kui 400 osanikuga osaühing. Aktsiaseltsi Harju Elekter moodustamisel 1993. aastal kuulus 100% selle aktsiatest Harju KEKile kui ematettevõttele, kuid seejärel toimus aktsiate ümberarvestus ja suunatud emissioon Harju Elektri juhtkonnale.

Aktsiate viimisel börsile jättis Harju KEK endale 30%-se osaluse, ülejäänud müüdi avalikul enampakkumisel maha. 2000. aastal korraldatud fondi emissiooniga senine aktsiakapital kolmekordistati. Harju Elektri tuumikomanike ring on olnud suhteliselt stabiilne. Ettevõtte tänased põhiomanikud on Harju Elektri arengus võtmerolli mänginud isikud. Börsileminek on loomulikult suurendanud aktsionäride ringi, mis hetkel ulatub ca 500 füüsilise ja juriidilise isikuni. Seejuures on ettevõtte kindlalt Eesti kapitali käes.

Ühelt poolt on see taganud ettevõtte püsiva arengu, teisest küljest on see väljendunud suhteliselt madalas kauplemisaktiivsuses börsil ning aktsiahinna volatiilsuses, mis pole aga Eesti kontekstis erand. 1997. aastal börsilemineku peamised motiivid olid selgitada ettevõtte turuhind ning suurendada ettevõtte tuntust avalikuks saamise kaudu. Täiendava kapitali kaasamine ei olnud ei tol hetkel ega praegugi et-



tevõtte jaoks prioriteet – PKC aktsiad ja hea kontakt Soome pankadega võimaldavad ettevõttel vajadusel kasutada märkimisväärseid lisavahendeid.

2003. aastal viidi Harju Elektri aktsiad Tallinna Börsi põhinimekirja, mis on samuti tekitanud suuremat huvi ettevõtte vastu ning mõjunud positiivselt aktsiahinnale. Harju Elekter soosib pikaajalisi investoreid – aktsiahinna kõikumiste kõrval on ettevõtte järjekindlalt maksnud üha suuremaid dividende.

Informatsiooni avaldamise seisukohast peetakse Harju Elektrit korralikuks börsiettevõtteks, kelle tegevus on olnud piisavalt läbipaistev ja oluline info on avaldatud õigeaegselt. Juhtkonnal puudub (tihtipeale esinev ning ebaratsionaalne) kartus, et analüütikule avaldatakse ettevõtte tegevusest rääkides infot, mida peaks enne börsisüsteemi kaudu avalikult teavitama.

Viimase aja aktsia hinna tõusu kommenteerides, leiavad analüütikud, et praegune tase on ülehinnatud. Sander Daniili arvates on Harju Elektrit kõige parem hinnata kahes osas, millest üks on põhitegevuse väärtus ja teine PKC grupi aktsiasosaluse väärtus. 15-eurose hinna juures on viimase väärtuseks ligikaudu 150 miljonit krooni. Kui põhitegevuse väärtuseks hinnata 300-350 miljonit krooni, annaks see kogu firma hinnanguliseks väärtuseks hetke seisuga 450-500 miljonit krooni ehk 83-92 krooni aktsia kohta, seega on analüütiku soovitus kaaluda aktsia müümist.

Suprema soovitus Harju Elektri aktsiale 2003. aasta esimestel kuudel oli Osta (hinnasiht 1. kvartali tulemuste põhjal - 73 krooni). Hinnasiht tõusis aasta lõpu positsioonilt seoses Soomes omandatud tütarfirma Satmatic OY ostuga kaasnevate positiivsete mõjude n.ö. kindlustumises. Samuti avaldas majanduskeskkonnale positiivset mõju Euroopa Liiduga liitumise käegakatsutavaks muutumine. Ehitustegevus, mis on üks Harju Elektri mõjutav sektor, areneb hetkel jõudsalt ning seetõttu on ka Harju Elektri sektorist tulenev perspektiiv positiivne. Hetkel on Suprema Harju Elektri aktsia hinnasiht 81 krooni, kuid seda eelkõige tulenevalt PKC aktsia hinna tõusust. Nelja kuuga – maist kuni septembri alguseni on PKC hind tõusnud umbes 43% - avaldades seega mõju Harju Elektri hinnasihile. Praeguse Harju Elektri hinnasihi ja turuhinna vahe (hinnasiht 22% madalam kui turuhind) põhjal oleks Suprema soovitus „Müü“, kuid lähtuvalt Eesti turu ebaefektiivsusest ja ebalikviidsusest (mille tõttu hinnad on üles kruvitud ning püsivad seal), on õigem hinnasiht „Hoiu“.

Ettevõtte on ka oma ligi 300 töötaja peale mõelnud. Neile on hetkel üks toimiv aktsiaoptsoon kogumahuks kuni 200 000 aktsiat tasemelt 40 krooni, mis täitub 2004. aasta septembris. Töötajate huvitatust ja lojaalsust demonstreerib huvi aktsiaoptiooni vastu: optiooni taotles ja sai 90 töötajat.

## Partnerid

**Jako Kotkas**  
Eesti Energia ASi Jaotusvõrgu  
käiduosakonna juhataja



Tänase Eesti Energia ASi Jaotusvõrgul ja tema eelkäijal on kootöö kestnud Harju Elektriga peaaegu sama kaua, kui vana on Harju Elekter. Harju Elekter on meie jaoks kõige suurem komplektalajaamade tarnija ning üks suurimaid transiit- ja liitumiskilpide tarnijaid.

Eesti Energia ASi Jaotusvõrgu ja Harju Elektri koostöö on valdavalt seotud toodete arendusega. Tootja arendustegevus ja tootmisvõimalused ning meie kui alajaamade kasutajate nõuanded ja soovid on realiseeritud Elektri-seadmete tehases tänapäevase kvaliteetse komplektalajaamana. Kuna alati pole põhjendatud betoonkorpusega alajaamade paigaldamine, siis tuleks lähemas tulevikus tegelda veidi enam ka metallkorpusega alajaamadega. Eraldi tuleb ära märkida Harju Elektri poolset paindlikku suhtumist ja vajadusel operatiivset tegutsemist alajaamade tellimuste realiseerimisel. Täname senise kliendikeskse suhtumise eest ja soovime jätkuvat koostööd.

**Andres Vainola**  
Empower EEE juhatuse esimees



„Senine koostöö Harju Elektriga on olnud hea. Positiivselt on toetanud koostööd kodumaise tootja privileegid, mida on oskuslikult kasutatud. Empower kasutab Harju Elektri energia-jaotustooteid, millele kliendid on hinnatundlikud. Samas on võetud strateegiline suund efektiivselt tootjalt suuremat lisaväärtust pakkuvatele erilahendus- ja tööstusautomaatikale. Empower jälgib tähelepanelikult Harju Elektri arengusuundi ja loodan, et võetud tegevusstrateegia realiseerub edukalt ning Empower'i koostöö Harju Elektriga on jätkuvalt kasulik.“

**Rein Siim**  
Keila linnavolikogu esimees

Harju Elektriga on meil hea ja tõine suhe. Ettevõtte on Keila suurim tööandja ning me püüame vastastikku arvestada üksteise soovide ja vajadustega. Suurema maksujana esindab ettevõtet linna rahanduskomisjonis juhatuse esimees Andres Allikmäe, nii et oleme üksteise tegevustega väga hästi kursis. Erinevalt sarnastest, üksikute ettevõtete poolt domineeritud kohalikest omavalitsustest (näiteks Silmet Sillamäel või Kreenholm Narvas) on Harju Elektri puhul väga positiivne fakt, et nad on börsiettevõtte – me teame, mis ettevõttes toimub.

## Kommentaar Harju Elektri kapitalijuhtimisele

**Triin Palge**  
Suprema Securities



Üldiselt on Harju Elekter hoidnud mõõdukat võla/omakapitali suhet (8%-40%, keskmiselt 23% perioodil 1995-2002), erinevalt mõnest teisest Eesti börsiettevõttest, nagu Saku, Norma või Merko, kellel laenukapital täielikult või suures osas puudub. Harju Elektri võla/omakapitali suhe on taganud ettevõtte omakapitali tootluse (ROE) tasemel 17%-30% (keskmiselt 24,5% 1995-2002). Eelnevatel aastatel oli Harju Elektril hea võimalus saada soodsamalt laenu, kuna ettevõttel olid tagatiseks Soome elektroonikafirma PKC aktsiad – seda võimalust ka kasutati tütar-ettevõtte Eltek tootmise arendamiseks.

Strateegilisest seisukohast on Harju Elekter arukalt toimunud kontsentreerudes tootmist (ja kapitali) kitsamasse valdkonda. Vabanenud kapital on paigutatud uutesse tütar-ettevõttesse Soomes (Satmatic OY) ning Leedus (UAB Rifas) laienedes oma põhivaldkonnas ning kindlustades oma positsiooni ja suurendades ettevõtte turuosa lähiturudel.

Tulevikus ei ole laenukoormust mõtet vähendada, sest see on niigi väike (2003. aasta 6 kuu seisuga: *Debt/Equity* = 11,8%, *net gearing* = 9,1%). Minu arvates võib seda rahulikult suurendada, kui on vajadus ning olemas head/perspektiivikad projektid. Raske on öelda täpselt, kui suur võib olla laenukoormus või milline laenukoormus on täpselt optimaalne. Näiteks transpordisektoris (laevandus) on keskmine "gearing" 90% ning *Debt/Equity* suhted ulatuvad üle 100%. Muidugi, erinevates sektorites on kujunenud välja erinevad vastuvõetavad laenukoormuse tasemed.

Kui võrrelda Harju Elektri näitajaid PKC Grupi näitajatega, siis on need väga madalad. Heites kiire pilgu PKC bilansile (6 kuud 2003), on näha, et firma pikaajaliste laenukohustuste suhe omakapitali on 26% (lühiajalisi kohustusi pole detailselt näidatud, kuid eeldan, et ka seal on laenukohustused sees, mistõttu *Debt/Equity* suhe on tegelikult kõrgem kui 26%).

Harju Elektril pole lähimal ajal mingit vajadust täiendavaks emissiooniks. Pigem võib olla suund aktsiate tagasiostuks, kui omakapital liiga suureks paisub. Aktsiate tagasiost on kasulik ka praeguse dividendide maksustamise tõttu.

Opsiooni mõte on motiveerida töötajaid veelgi enam pühenduma ettevõtte edendamisele maksimaalselt pika aja vältel.

Head töötajad on alati olnud Harju Elektri tugevus – kogu ettevõtte on saanud alguse sellistest inimestest. NLIidu ajal tähendas töötamine Harju KEKis vabariigi keskmisest paremat palka, aga ka mitmeid soodustusi, millest esikohal oli kahtlemata võimalus saada korter, sest Harju KEK ehitas oma töötajatele palju elumaju. Kooperatiivse ettevõtteks sai Harju KEK stimuleerida oma töötajaid veel mitmeti, olgu siis soodsate preemiasüsteemide rakendamise või mitmesuguste ürituste korraldamisega. Väga tähtis roll faktil, et ülemineku perioodil jäi enamuse töötajatest paika - ei tekkinud vajadust ulatuslikeks koondamisteks. Oluline otsus personalipoliitika osas jääb 1990. keskpaika, kui tollased juhid mõistsid vajadust noorendada tegevjuhtkonda ning liikusid ise nõukogusse. See otsus on ennast igati õigustanud.

Juhtkonna põhimõte on, et eduka ettevõtte töötajate elujärg ei tohi mingil juhul halvemaks muutuda. Peale palga on püütud töötajate motiveerimiseks leida ka teisi teid, kõigepealt parandada nende töötingimusi, uuendada tehnoloogiat ja sellega tõsta töö tulemuslikkust. Võrreldes varasemaga on tundmatuseni muutunud töötajate olmetingimused, on ehitatud uusi riietus- ja pesuruume, samuti remonditud tööruume. Traditsiooniliseks on saanud iga-aastane jaanipäeva pidamine, kus korraldatakse mitmesuguseid spordi- ja meelelahutusüritusi ning millest saavad osa võtta ka töötajate pereliikmed. Igal aastal toimub ka töötajate jõulupidu, kus tehakse kokkuvõtteid lõppevast aastast ning istutakse ühises peolauas.

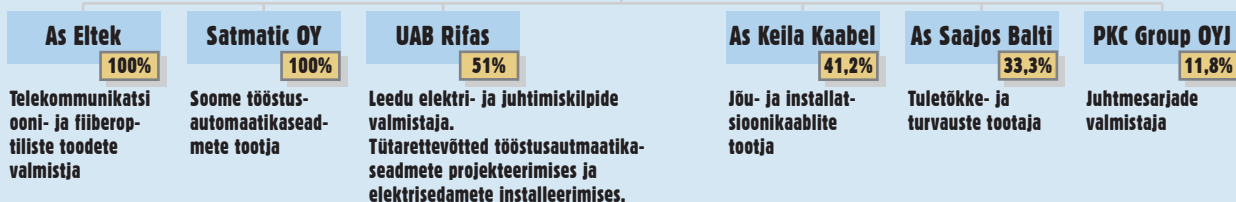
### Tulevik jätkuvas rahvusvahelistumises

Harju Elekter on aastatega kujunenud üheks juhtivaks elektrimaterjalide tootjaks Eestis. Viimase 12 kuuga on ettevõtte järsult laiendanud kontserni geograafilist esindatust, liikudes tütar-ettevõtete omandamisega otse Soome ja Leedu turule. Oluline küsimus välisriikidesse laienemise puhul on selles, kas omandatud kohalikes ettevõtetes hakkab domineerima vaid kohaliku müügiesinduse funktsioon või suudetakse lülitada kõik ettevõtte ühtsesse arendusvõrku. Eeldused viimase realiseerumiseks on head.

Uute tütar-ettevõtete omandamise näol on järjekordselt tegu eelnevalt edukate investeeringute edasirakendamisega. Selle tulemusel on hakanud välja joonistuma uue tööstuskontserni kontuur Läänemere idakaldal. Samas on selline ekspansioon tekitanud olulisi küsimusi – sel põhjusel hoidus Hansapank konkreetsetest kommentaaridest ning analüüsis ettevõtete kiiret arengut täiendavalt.

*Andres Aarma on turunduskommunikatsiooni konsultant.*

## Harju Elektri tütar- ja siduseetevõtted



# Harju Elektri kontsern täna

**Harju Elektri Elektriseadmete tehas** valmistab energiajaotussektorile elektriseadmeid – komplektalajaamu, alajaamade ja jaotusvõrgu tooteid, tööstussektorile tööstusautomaatikaseadmeid ning ehitussektorile jaotus- ja juhtimispaneele ning juhtmesarju. Põhitegevust toetab lehtmetailtoodete ja elektrikomponentide müük. Elektriseadmete tehas on kontserni kõige suurema käibega ettevõtte. Kaubandusgrupp pakub ostjatele kõike elektritöödeks vajalikku. Harju Elektri kaubandusgruppi kuuluvad elektritarvete kauplused Tallinnas, Tartus ja Keilas ning elektrikütteseadmete hulgimüügiosakond.

**AS Eltek** tegutseb alates 1998. aastast Harju Elektri 100% tütaretevõttena. Elteki põhitegevusala on toodete valmistamine telekommunikatsiooni- ja andmesideturu tarbeks. Firma toodete nimistusse kuuluvad telefonivõrgu jaotus- ja andmesidekapid, katkematu toiteallika (UPS) kappide korpused, mitmesugused fiiberoptilised jm tooted.

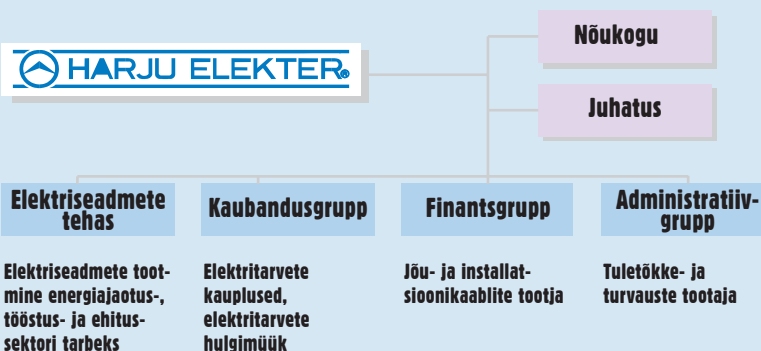
**Satmatic OY** asutati Soomes Siemens OY elektriseadmete tootmisüksuse baasil ning 19. septembril 2002 ostis Harju Elekter 100% osaluse. Ettevõtte valmistab automaatika- ja elektrivarustuse juhtimiseadmeid tööstusele, sealhulgas paberi-, metalli- ja masinatööstusele. Olenevalt klientidest ja koostööprojektidest jaguneb tootmine projekti kohaseks või lepinguliseks tootmiseks – lepingulistele klientidele pakutakse täis teenust, alustades komponentide ja materjalide tellimisest ning lõpetades toodete valmistamise, testimise ning vajaduse korral ka seadistamisega objektil.

**AS Keila Kaabel** on Harju Elektri ja Draka NK Cables'i ühise ettevõtte, milles Harju Elektri osalus moodustab 34 %. Tehas toodab madalpinge-, energia-, ehitus- ja erikaableid. Klientide paremaks teenindamiseks on tehasel esinduskontor Riias ja Vilniuses. Tegutsetakse ka Pirelli tehaste toodete esindaja ja müüjana Baltimaades.

**AS Saajos Balti** võrdsed omanikud on AS Harju Elekter, Soome Saajos International OY ja Taani Inexa Panel A/S. Ettevõtte tegevusala on tuletõkke- ja turvauste valmistamine ja müük. Koostöös Saajos OYga ja Inexa Paneliga tarnitakse ettevõtte toodangut nii Baltimaade kui Põhjamaade ehitus- ning maailma laevaehitusturule.

8. septembril 2003.aastal sõlmis AS Harju Elekter eellepingu 51% aktsiate omandamiseks Leedu firmas **UAB Rifas**. Emaetevõtte Rifas põhitegevus on elektri- ja juhtimiskilpide valmistamine (2002. aasta käive 7 miljonit litti). Rifase kontserni kuulub lisaks emaetevõttele 51% tütaretevõtte UAB Automatikos Iranga ja 50,3% tütaretevõtte UAB Birzu Montuotojas. Automatikos Iranga põhitegevus on tööstus- ja protsessiautomaatika-seadmete projekteerimine ning Birzu Montuotojas on keskendunud elektriseadmete installatsioonitööde teostamisele. Kontserni tütar-, sidus- ja tänaseks iseseisvunud firmad annavad tööd kokku 1060 inimesele (Keilas 828, Haapsalus 165, Soomes 52 ning Tallinnas ja Tartus kokku 15). ■

## Harju Elektri organisatsiooni struktuur



# Riskikapital aitab Videoplanetil laieneda

Videoplaneti filmilaenutusketti haldav **V&K Holding** on Eestis saavutanud praktiliselt kõik, mis võimalik. Selleks, et viia läbi ka jõuline laienemine Läti ja Leetu, kaasati riskikapital. Kirjutab **Tiit Efert**.

**Tänavu** kevadel kaasasid V&K Holdingu senised omanikud omanikeringi riskikapitaliinvestori Baltcap, mis omandas ettevõttest 40% osaluse. Ettevõtte senised omanikud Ivar Vendelin, tema isa Jüri Vendelin ja Ivari sõber Toomas Kruus, müüsid ära võrdse osa neile kuulunud aktsiatest. Osaluse müük oli otseselt seotud vajadusega leida tuge, mis aitaks läbi viia jõulist laienemisprotsessi Baltimaades.

Baltcap on aidanud nii mitmelgi Eesti ettevõttel finantsüstidega ja oma kogemustega jalad alla saada ning kasvada. Videoplanet oli seni arenenud omanike suure entusiasmi ja juhtide iseõppimise tulemusena. Arenguhüppeks lõunasse on vaja nii finantsilist kui ka oskusteabealast tuge. Baltcapist V&K Holdinguga tegelema asunud partner Ruth Laatre tunnistab, et suhtus kogu sellesse ärivaldkonda eelarvamusega. "Mingid videokassetid, kes neid ikka laenutab, see ei saa olla mingi suur äri," oli tema mõte. Kuid olles asjaga pisut tutvunud, muutis ta kohe oma seisukohta. Baltcapi jaoks on Videoplaneti näol tegemist esimese kogemusega osaleda meelelahutusäris.

Nii Vendelin kui Laatre ütlevad, et koostöö on hakanud päris hästi sujuma. Seoses Laatre asumisega ettevõtte nõukogu liikmeks, on selle organi osatähtsus märkimisväärselt kasvanud. Enne oli tegemist tüüpilise pereettevõttega, kus otsuseid tegi paljuski Vendelin üksinda. Nüüd peab ta meelsasti Laatrega nõu. Vendelin tunneb nüüd pisut vastutust ka selle eest, et tema otsused võivad mõjutada võõra investeringu tulemust. Ta on seoses uue olukorraga kohati ka pisut segaduses. Ta kardab, et kui kõik tema otsused pole õiged,

siis on ta sunnitud ametikohalt lahkuma. Samas, mitme ettevõtte juhtimise kogemusega Laatre pole V&K Holdingu juhtide senisele tegevusele erilisi etteheiteid. Võib-olla vaid see, et nad on tegelenud korraka liiga paljude asjadega.

Kõrvaltvaatajana meeldib Laatrele see, kuidas Vendelin infot kogub. Kui ta käib Lätis oma firma tegevust jälgimas, siis ta ei uputa ennast infoga üle. Samuti meeldib Laatrele see, kuidas Vendelin targalt otsuseid teeb. Väga arukalt mindi Läti turule. Alustati hulgimüügiga, et saada aru mis turul toimub. Nii saadi infot, mis ulatuses laenutatakse ja milliseid filme. Nii saab ka teada, mis tüüpi laenutuskohad on kohalikul turul edukad. Videoplaneti juhtimine on paindlik. Nõukogus arutatakse rohkem päevakajalisi teemasid. Majasisese aruandluse jättis Baltcap V&K Holdingus muutmata.

Kõige üllatavam oli tema jaoks videolaenutuse äris teada-saamine, et selle äri sessoonsus algab juba aprillis, kui on esimesed soojemad ilmad ning madalseis lõpeb juba juulis, mitte ei kesta suve lõpuni. Samuti on Laatrele tekkinud isiklik huvi filminduse vastu. Nüüd ta jälgib huviga reklaame, millised filmid on kinodesse jõudnud ja millised on popid. Et siis selle põhjal ennustada ka nende edu videolaenutuses.

## Videoplanet mõistab turgu

Kino areng on videomüügile- ja laenutusele vaid hästi mõjunud. Mida edukam on film kinos, seda edukamalt läheb ka kassetil. Efekt on edasisoovitamises. Keskmiselt vaatab kas-



Foto: Peeter Langovits/Postimees

**Baltcapi partner Ruth Laatre ja V&K Holdingu tegevjuht Ivar Vendelin avamas Tartu Videoplaneti.**

setti korraga kaks ja pool inimest. Neist üks võib olla seda juba kinos näinud.

Paratamatult jääb õhku küsimus, miks Videoplanetil on nii hästi läinud. Paljuski on küsimus selles, et Videoplanet oli esimene ning sai enda kätte olulised esindusõigused, teiseks osati ära kasutada võimalus, mida pakkus Statoili bensiinjaamade kett. Kuid tegutseti ka julgelt ja kogu jõud suunati laienemisele. Ka sel hetkel, kui IT visionäärid ennustasid kiiret lairiba levikut ja arvuti ning televiisori sulandumist, ei jätetud laienemist unarusse.

Samas püüab Videoplanet tehnika arenguga kaasas käia. Ilmselge on see, et kunagi kaovad siiski need poed ära ning videosid saab televiisorisse tömmata kaabli kaudu, kodust lahkumata. Esialgu on see veel kauge tulevik. New Yorgis, Manhattanil lõppes internetipõhine laenutusprojekt nii, et filmi saad küll kodust lahkumata kätte, kuid selle toob sulle kuller 30 minuti jooksul rattaga. Järgmisel päeval saad sa selle kassetti jätta vastavatesse kogumispunktidesse.

## Kasumiaruanne

I poolaasta 2003

Tuhandetes kroonides	
Netokäive	15 890
Realiseeritud toodete kulu	6 023
<b>Brutokasum</b>	<b>9 867</b>
Müügikulud ja üldhalduskulud kokku	6 642
Müügikulud	0
Üldhalduskulud	6 642
Kahjum debitoorsest võlgnevusest	0
Muud äritulud	192
Muud ärikulud	94
<b>Ärikasum enne amortisatsiooni</b>	<b>3 323</b>
Amortisatsioon	211
<b>Ärikasum</b>	<b>3 112</b>
Kokku finantstulud-finantskulud	-11
<b>Kasum majandustegevusest enne erakorralisi tulusid või kulusid</b>	<b>3 101</b>
<b>Kasum enne tulumaksu</b>	<b>3 101</b>
Tulumaks	0
Vähemusosa	0
<b>Puhaskasum</b>	<b>3 101</b>

Ka Videoplanet plaanib koostöös pizzavedajatega sarnast äri, kuid üks probleem on veel lahendamata. Kuidas inimene saab kõige mugavamalt selle kasseti tagastada. Paar aastat tagasi soetas Videoplanet mitusada tuhat krooni maksva tarkvara, mis võimaldas luua kliendikaardisüsteemi. Nüüdseks on välja jagatud üle 9000 kliendikaardi.

Videolaenutuse äri võti on see, et süsteem peab toimima nii, et kassetid ei seisaks riivil ega koguks tolmu. Kassett peab olema just seal laenutuses, kus seda küsitakse. Paljud kohalikud väiksed laenutuspunktid ei saa aru, et sisse tuleb osta vaid neid filme, mida nõutakse. Igal nädalal tuleb 30 uut filmi. Laenutused püüavad osta neist kõigist paar eksemplari, kuigi turg nõuab vaid paari- kolme nime. Ja siis tekib olukord, kus vähemnõutud seisavad riivil ja nõutute järgi on defitsiit. Tegelikult peaks ostma nõutumatest kümme ja mõned jätma üldse ostmata. Vendelini sõnul saab Videoplanet lubada endale pisut kõrgemat laenutushinda, sest nad garanteerivad alati, et neil on kliendi poolt nõutud film olemas.

## Tugevad suhted

Kui filmifriikidel Toomas Kruusil ja Ivar Vendelinil poleks kümnekond aastat tagasi tekkinud probleeme sellega, et nad ei saa kodus korralikult filme vaadata, jäänuks Videoplaneti kett sündimata. Aga probleemid olid olemas. Aastatel 1994-95 sai Eestis laenutada nurgatagustest laenutuspunktidest kehva kvaliteediga venekeelse pealelugemisega filme. Või toodi neid kalli raha eest ja soomekeelsetena põhjanaabrite juurest. Mehed mõtlesid, et kui vaadatakse nii kehva kva-

liteediga ja võrkeeles, no küllap siis on turg huvitatud ka filmidest, mis on originaalid ja millel on eestikeelsed subtiitrid.

Samas, taust selle äri alustamiseks oli väga kehv. Ameerika filmikompaniid olid asunud ennast siit piirkonnast välja tõmbama. Venemaal kõrvetati näppe lohkava piraatlusega, Warners Brothersi Poola esindaja oli just maha lastud.

Ometi otsustas tol ajal riidekaubandusega tegelev Ivar Vendelin korjata kokku Ameerika otsa lennupileti raha ja sõitis kohtuma Warner HomeVideo juhi Gerry Weberiga. Eesti oli Ameerikas tol hetkel tundmatu väikeriik. Kuid Weber oli pärit Saksamaalt ja tundis seda piirkonda õnneks suhteliselt hästi. Weberi jutule pääsemine polnud lihtne. Selleks tuli Vendelinil teha kõvasti lobbytööd. Väga palju aitas see, et tal õnnestus saavutada meeldiv kontakt härrasmehe sekretäriaga.

Üks esimesi küsimusi, mida Weber Vendelinile esitas oli: kas te olete tegev selles äris? Tagantjärele ütleb Vendelin, et oli kahevahel, mida vastata. Ta mõtles nii, et kui Weber tahab näha kogemusi, tuleks öelda: jah. Kuid ta otsustas rääkida tõtt ja tegi õigesti. See vastus meeldis härrasmehele, kes on tagantjärele hiljem Vendeliniga selle olukorra üle ka nalja visanud. Kui Vendelin oleks öelnud jah, siis oleks Weber kohe mõistnud, et on aetud piraatari, sest ametlike esindajaid ju siin piirkonnas polnud. See oleks välistanud igasuguse koostöö.

Warneris pannakse väga suurt rõhku isiklikule suhtlusele ja inimestevahelistele suhetele. Kuigi tegemist on meeletu organisatsiooniga, tunneb firmajuht oma kõiki edasimüüjaid isiklikult ja käsitleb võrdselt nii Eesti kui Brasiilia edasimüüjaid. Samuti võib Vendelin pidada mitmete riikide Warneri edasimüüjaid oma isiklikeks tuttavateks. Ta on kohtunud ka mitmete filmistaaridega. Filmistaaride jaoks on edasimüüjad

edukuse võtmeks. Kui edasimüüjad nende filme ei müü, ei paku ka tootjakompaniid neile osatäitmiste eest kümneid miljoneid dollareid.

Isiklikud suhted on sedavõrd tugevad, et kui mitmed Vene ärimed on käinud hiljem Warneris ja lubanud laduda lauale kopsaka rahapaki, et saada Baltikumi esindusõigused endale, on see neil seni ebaõnnestunud. V&K Holding alustas tegevust Warneri Soome kontori alluvuses. Algselt oli Eestist Soome kontorile kindlasti rohkem peavalu kui kasu. Kuid kasu oli ka väga konkreetne. Eestis loppas tol hetkel piraatlus. Mehed asusid siin aktiivselt selle vastu võitlema. See soomlastele meeldis, sest Eestis müüdüd odavad piraatkasetsid mõjutasid väga otseselt ka Soome turgu.

Äri alustati 18 filmiga, mida alguses oli raske ka 100 tüki ära müüa. Täna päeva ühte edukamat filmi, Jääaega, on näiteks müüdüd juba ligi 15 000 tükki. 1997. aastal jõuti nii kaugele, et õnnestus saavutada iseseisva edasimüüja staatus. Seega tõusti Soomega ühele pulgale. Ja järgmine oluline samm oli 1998. aastal, kui otsustati avada laenutuskett. Eeskujuks võttis Vendelin Ameerikas tegutseva Blockbusteri ja tegi Videoplanetist selle minivariandi Eestis.

Laenutustegevust alustas Videoplanet Statoilist. Nüüdseks koosneb Videoplaneti laenutuskett iseseisvatest 20-150 ruutmeetristest esindustest, kus saab lisaks filmile võtta ligi ka maiustust, näksimist ja karastusjooki. Lisaks Warneri esindusõigusele, sai V&K Holding hiljem 20th Century Foxi ja MGM/UA esindusõigused. Mullu laenutas Videoplaneti kaubamärgi all tegutsev V&K Holding kuus eestlastele 37 000 videokasseti, mis varasema aastaga võrreldes on ligi neljandiku võrra rohkem. Videoplaneti kett koosneb 109 laenutuskohast ja viiest uuest Filmshopi kaubamärki kandvast müügiesindusest Eestis ja Lätis.

Teist üleriigilist laenutusketti pole suudetud Eestis luua. Näiteks üks korralikuimaid, seitsmest laenutusest koosnev Koduvideo, asub Tartus. Seni oli Videoplanet Tartust kõrvale jäänud. Tänavu suvel see puudujääk korvati, kui kesklinnas Poe tänavas endises muusikapoes avati üle 140 ruutmeetri- sel põrandapinnal senistest suurim laenutuskeskus Eestis. Seal pakutakse üle 2000 erineva VHS-filmi ning kuni 500 DVD-filmi. Koduvideo kaubamärki haldava OÜ Filmoton juhataja Aivar Kottise hinnangust kohalikule lehele kumas läbi närvilisust. Ta märkis, et linnas on juba praegu liiga palju videolaenutuskohi. Umbes 15-16. Siiski avas seesama Koduvideo Tartus hiljuti veel ühe videolaenutuspunkti. Järjest rohkem liigub Videoplaneti äri lõuna poole. Riia on ikkagi miljonilinn ja käibemahud hakkavad ületama juba Eesti oma. Täna naseks on Lätis avatud seitse Videoplanetit. Aasta lõpuks

## Rahavoogude aruanne

I poolaasta 2003

Tuhandetes kroonides

Puhaskasum	3 101
Mitterahalised kulud ja tulud	269
Muutused käibevaras	-1 532
Muu põhitegevusega seotud kassavoog	-1 471
<b>Kassavoo muutus põhitegevusest</b>	<b>367</b>
Kassavoo investeringutest	-168
<b>Kassavoo muutus peale investeringuid (Vaba kassavoog)</b>	<b>199</b>
Muutused võlakohustustes	-67
<b>Kassavoo muutus peale võlga (Kassavoo enne omafinantseerimist)</b>	<b>132</b>
Aktsiate emitteerimine	0
Dividendid	0
Muud muutused omakapitalis	0
<b>Neto kassavoog</b>	<b>132</b>

saab neid olema 15, nii kaubanduskeskustes kui ka eraldi. Leedus on tegutsetud hulgifirma. Peatselt tahetakse jõuda ka esinduste avamiseni.

## DVD tuleb

Videoplanet vaatab Baltikumi ühe territooriumina, kus on käibel neli keelt. Lisaks kohalikele on väga tugev roll endiselt ka vene keelel. Väga olulise probleemi lahendusena peaks siin mõjuma DVD pealetung. Sest erinevalt VHS-kassetist saab ühele DVD-plaadile lisada subtiitrid mitmes keeles. See teeb firma jaotustegevuse palju lihtsamaks.

Juba praegu on DVD võtnud laenutuse turust 10-15%. Kui algselt ennustati, et DVD hakkab kohe kassetti välja tõrjuma, siis nii see pole läinud. Fenomen on selles, et peredes, kus on ostetud DVD mängija, on videomakk viidud lastetuppa. Seega on lastefilmidel näiteks väga tugev osakaal kassetidel. Kahjuks jääb Eesti videolaenutuste DVD-filmide valik DVD-mängijate omanike hulga kasvule jalgu, sest filmitöösturid pole seni olnud huvitatud filmidele eestikeelsete subtiitrite lisamisest.

Peale Disney pole ükski suurstudio seni DVD-filmidele eestikeelseid subtiitrid lisanud. Videoplani laenutuste DVD-valikus on eestikeelsete subtiitritega plaate heal juhul poolsada. Niisiis lepib plaadilaenutaja üldjuhul ingliskeelse teksti või soomekeelsete subtiitritega. DVD-plaatide tootmine toimub väga tsentraliseeritult. Eestis tohitakse arendada VHS-filmide baasmaterjale, kaasa arvatud subtiitrid. DVD-filmide puhul selline õigus ja võimalus puudub. DVD-filme toodetakse sisuliselt ühes tehases, mis varustab kogu Euroopat. Seni kahjuks on suurstudiod pidanud Baltikumi keeli, vaatamata meie ponnistustele, võrdlemisi teisejärgulisteks. Subtiitrid saab valmis teha küll siinsamas Eestis, ent otsuse nende lisamiseks plaadile peab langetama filmikompanii.

Kuid subtiitrite lisamine on suhteliselt kallis protseduur ning ju siis pole siinse turu müügi- ja laenutusnumbrid seni piisavalt ahvatlevad. Juhul, kui DVD-plaadid saavad eestikeelse tõlke ning ka hinnapoliitika muutuks, on oodata DVD-mängijate kiiret levikut. Eestis on praegu kümneid tuhandeid DVD-mängijate omanikke. Odava DVD-mängija saab endale praegu osta juba 2000 krooni eest ja pildikvaliteet on märksa parem kui keskmise hinnaklassi VHS-mängijal.

## Maitsed on erinevad

Samas päris ühtne Baltikumi turg ei ole, sest erinevate rahvaste maitse on erinevad. Eesti videolaenutustes on kõige populaarsemad komöödiad, suurenenud on inimeste huvi ka vanemate klassikaliste filmide vastu. Eestlane otsib filmi,

## V&K Holdingu bilanss

(30. Juuni 2003)

<b>Varad</b> (tuhandetes kroonides)	
<b>Käibevara</b>	
Raha ja likviidsed väärtpaberid	3 345
Nõuded ostjate vastu kokku	3 904
Varud kokku	10 811
Muud nõuded ja ettemaksed	196
<b>Käibevara kokku</b>	<b>18 256</b>
<b>Põhivara</b>	
Materiaalne põhivara	
Maa, ehitised, masinad ja seadmed, muu inventar	2 353
Akumuleeritud põhivara kulum	-815
Neto maa, ehitised, masinad ja seadmed, muu inventar	0
Lõpetamata ehitus	0
Muu materiaalne põhivara	0
<b>Materiaalne põhivara kokku</b>	<b>1 538</b>
Pikaajalised finantsinvesteeringud	0
Immateriaalne põhivara, neto	0
Kokku mittemateriaalne põhivara	0
<b>VARAD KOKKU</b>	<b>19 794</b>
<b>Kohustused ja omakapital</b> (tuhandetes kroonides)	
<b>Lühiajalised kohustused</b>	
Pikaajaliste laenude tagasimakse järmisel perioodil	
Lühiajalised võlakohustused	18
Võlad hankijatele	1 346
Maksuvõlad, võlad töövõtjatele ja sots.maksu võlg	602
Muud lühiajalised kohustused	59
<b>Lühiajalised kohustused kokku</b>	<b>2 025</b>
<b>Pikaajalised kohustused</b>	
Pikaajalised võlakohustused	46
Muud pikaajalised kohustused	0
<b>Pikaajalised võlakohustused kokku</b>	<b>46</b>
<b>Kohustused kokku</b>	<b>2 071</b>
Vähemusosa	0
<b>Omakapital kokku</b>	<b>17 723</b>
<b>KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL KOKKU</b>	<b>19 794</b>

mis paneb millegi üle järele mõtlema, tavaline tapmine ja taagaamine meie publikut väga ei köida. Samuti on kasvanud eestlaste huvi ajaloolise sisuga filmide vastu.

Seevastu lätlased peavad eestlastest rohkem lugu just märulifilmidest. Leedukad on Vendelini kinnitusel aga rohkem eestlaste sarnased ning otsivaid pehmemaid filme, mis räägiksid rohkem inimsuhetest. Omavahel võrreldamatud on filmid, mida inimesed eelistavad laenutada või osta. Viimaste seas on populaarne Tallinnfilmi omaaegne toodang.

*Tiit Efert on Directori partnerettevõtte  
CC Marketing juhataja.*

# Microsoft enam ei kasva

**Microsoft** maksis esimest korda oma ajaloo jooksul omanikele dividende. Ettevõtte aeglustunud kasv on kaasa toonud ka uue finants- ja dividendipoliitika. See artikkel selgitab, miks väikese kasvuga firma vajab teistsugust firmakultuuri ja teistsugust dividendipoliitikat. Kirjutab Financial Times'i ajakirjanik **Richard Waters**

**Kas Microsofti** parimad aastad on möödas? Bill Gatesile ja tema kolleegidele kõlab see küsimus kui ketserlus. Tarkvaratööstus on alles imikueas ja Microsoft domineerib turul nii, et ühelgi teisel ettevõttel pole lootustki sama korrata. Firma tegevjuht Steve Ballmer nimetabki jamaks arvamust, nagu oleks tarkvaraalane innovatsioon aeglustunud. Ta ütleb, et Microsofti toodete järgmine laine alles käivitab õige innovatsioonitsükli tehnoloogiasektoris.

Isegi kui tarkvaraasjanduse tulevik on helge, ei tähenda see, et Microsofti pikaajaline õitseng oleks kindlustatud. Tarkvaraäri muutub ja Microsofti jätkuv domineerimine pole üldse kindel. Tegelikult on probleemid, mida tekitavad firma enda suurus ja ka tehnoloogiastõutuse muutused, silmnähtavad.

Steve Ballmer püüab Microsoftis tegelikult läbi viia sellist ettevõttekultuuri muutust, millega vaid vähesed enne on hakkama saanud. Esimesed märgid sellest on maksta esimest korda firma ajaloos dividende ja lõpetada töötajate aktsioptionsioonid. Kuid see on vaid osa palju sügavamatest

muutustest. Microsoftil pole enam ruumi kasvada. 1990. lõpus kasvas ettevõtte umbes 30% aastas. Viimasel finantsaastal oli kasv aga vaid 10%. Selle ettevõtte 28 aastat kestnud hämmastav kasv on läbi.

Nüüd püüdleb Microsoft seda, mida on alati teinud ka teised monopolistid – tungida uutele turgudele. Suurim ja olulisim nendest turgudest on tarkvara, mis keerutab ettevõtete servereid. Kuid nende turgude hulka kuulub ka Xbox mänguseade ja MSN internetiteenus.

## Ebameeldiv maine

Microsoftil aga on ebameeldiva ettevõtte maine, sest ta on halastamatu konkurent. Lisaks sellele on tema mainele halvasti mõjunud heitlus konkurentsiametitega nii USAs kui Euroopas. Kõik on jälginud Microsofti edu tema põhiäris ja just selle edu pärast on tekkinud ka tugev vastuseis Microsofti laienemisele mujale. Ettevaatlikud on nii partnerid kui ka konkurendid. Just nii kirjeldab olukorda David HOFFIE, kes on Harvard Business Schooli professor, aga ka Inteli nõukogu



liige. Microsofti kliendid, kes on näinud, kuidas firma vallutas PCde turu, ei taha, et see firma domineeriks ka teistel turgudel.

Nii nagu sellest poleks veel vähe, on Microsoft vastamisi ka suurima konkurentsiohuga pärast 1995. aastat. Siis arenes plahvatuslikult internet ja tekkis firma Netscape Communications. Nüüd on ohuks Linux ja teised avatud koodiga tarkvaratooted. Muidugi pole ka Linux täitsa tasuta – paljud firmad teenivad sellega, et pakendavad Linuxit. Kuid siiski on odava operatsioonisüsteemi väljailmumine Microsoftile ohtlik, sest just Microsofti tarkvara oli senini kõige odavam.

Sellises keskkonnas konkureerimiseks on vajalikud täitsa uued oskused ning see muutus tuleb hetkel, kui Microsoft püüab toime tulla üsna suureks kasvanud organisatsiooniga. Väga vähesed firmad on suutnud sellise muudatusega enne hakkama saada. Tehnoloogiaäris on saanud tavaks, et ettevõtetel tekkivad probleemid sellel hetkel, kui nende käive jõuab aastas 30 miljardi dollarini. Microsoft saab sinna eelmisel finantsaastal. Professor Hoffie sõnul on väga vähesed firmad selles olukorras suutnud nii kasva-

da, säilitada kasumlikkust kui kasvatada oma turuväärtust.

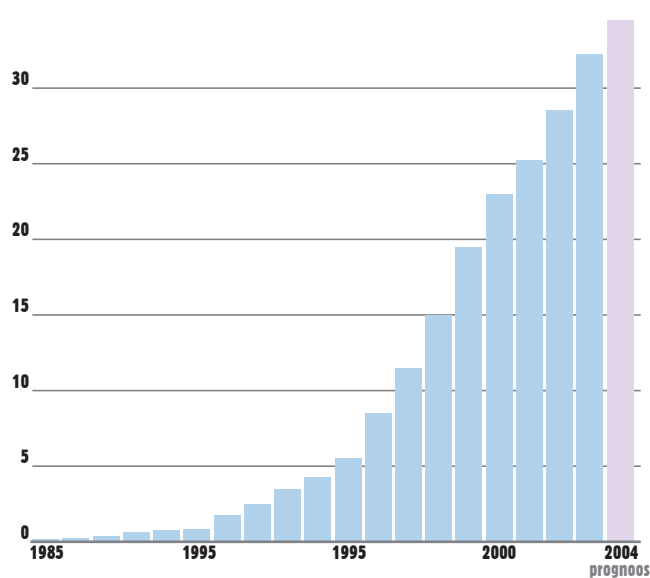
Tehnoloogiaäri ajaloos on hoiatusi küll. IBM jõudis sama suureks 1980. aastate keskel. Oli vaja suurt juhtkonna pingutust ja täiesti uut strateegiat, et see ettevõtte taas kasvama hakkaks. Veel varasem inforevolutsiooni täht Xerox pörkus asjaoludele, milleni on Microsoft jõudnud täna. USA justiitsministeerium võttis Xeroxi luubi alla, kuna see oli muutunud domineerivaks valguskoopiade turul. Lõpuks sundisidki turureguleerijad Xeroxi jagama oma tehnoloogiat. Selle tulemusena ilmusid turule Jaapani tootjad, mis sundis Xeroxit hindasid alla lööma. Täpselt nii, nagu praegu on Linux survet avaldamas Microsoftile.

## Microsoft on hädas

On vähemasti kolm märki selle kohta, et Microsoft on uues olukorras hädas. Üks tema kalleid püüdlusi on välja murda uutele turgudele. See püüdlus on kulutanud hulga raha. Edu on aga tulnud häirivalt aeglaselt. Microsoft on maha kandnud näiteks 10 miljardi dollari ulatuses investeringuid

**Käive**

(miljardid dollarid)

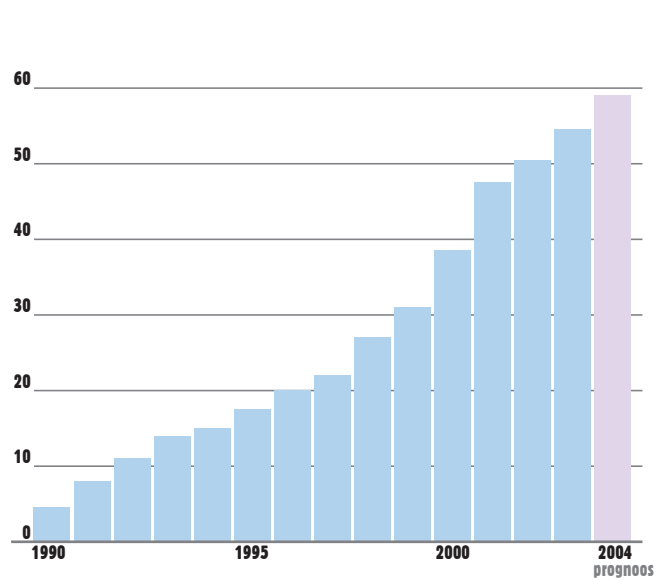


telekommunikatsiooni- ja kaabelside ettevõtetesse. Peamiselt just selle tõttu on firma investeerimisportfell alates 1989. aastast tootnud vaid ühe protsendi tulu. Palju kurvastavam on aga see, et kõik need investeeringud pole Microsoftile taganud edu uutel turgudel, nagu näiteks tarkvara müük TV mängumasinatele.

Ka ettevõttesisene uute äride loomine on olnud kallisk. Xbox ja MSN on kahepeale kokku kahe aasta jooksul andnud kahjumit 1,2 miljardit dollarit. Microsofti peafinantsist John Connors selgitab, et firma on uusi alasid hõlvanud väga-väga kiiresti ning nobedamalt ja laiemalt kui ükski ettevõtte enne

**Täiskohaga töötajate arv**

(tuhandetes)



seda. See omakorda on nõudmas ettevõttekultuuri, kus ettevõtte peamiste äriüksuste juhtidele antakse vabadust enam kui seni.

Teine märk Microsofti raskustest on Linux'i fenomeni käsitlemine. Senini näis, et Microsoft lihtsalt eitab seda probleemi. Microsofti juhid teatasid seni, et Linux'i populaarsus muutub varsti kasutajate pettumuseks, sest mõistetakse avatud koodiga tarkvara nõrkusi: lõdvalt seotud arendajad ei suuda ealeski toota midagi sellist, mida suudab oma tehniliste ja rahaliste ressurssidega Microsoft.

## Üheksa aastaga 59 firmat

### Aastaga 11 firmat

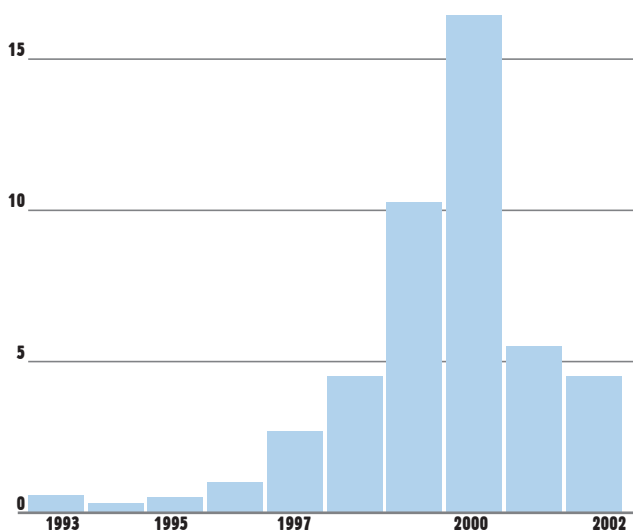
Microsofti üks edu alustalasid on olnud võistlevate ja paljutöötavate firmade äraostmine. Kui näiteks 1994. aastal sai Microsofti omaks kõigest neli ettevõtet (One Tree Software, NextBase, Altamira ja Softimage; viimane neist oli tol ajal juhtiv 2D ja 3D arvutianimatsioonide ja -visualisatsioonide tootja), siis viis aastat hiljem liideti endaga juba 11 ettevõtet.

Firmadeostu peamine põhjus ongi olnud selles, et firmat kiiresti kasvatada ja kõrvaldada konkurendid. Ostetud on firmat, kus on välja töötatud lahendus, mida saab kergesti liita Windows keskkonnaga ja mida saab edukalt too-

tena müüa. 1996. aasta 16. jaanuaril lisandus Microsofti poolt ostetud ettevõtete nimekirja näiteks Vermeer Technologies. Just tänu sellele tehingule nägi ilmavalgust MS FrontPage, endise nimega lihtsalt FrontPage. Praegu ei ole MS FrontPage küll enam samal kohal ega sama oluline kui seitse aastat tagasi, millal kuulutati, et uus tarkvara on võtmelement terves veebiga seotud tooteseerias. MS FrontPage'l on välja vahetatud või peatselt välja vahetumas olemasolevad või funktsionaalsemad programmid, mis aga ei kuulu Microsoftile.

Viimasel ajal on uute firmade ostmine veidi aeglustunud. 2002. aastal sai Microsofti omaks jällegi vaid neli firmat. Sel aastal on ära ostetud ainult üks - PlaceWare, mis tegeleb veebikonverentside teenuste loomise ja pakumise-ga. Teatav tagasihoidlikkus väiksemate tegijate neelamisel on kindlasti tingitud sellest, et IT vallas ei puhu pärast muli lõhkemist enam nii tugevad ja positiivsed tuuled kui va-

## Töötajatele antud aktsioptsioonid (miljardid dollarid)



Nüüd on asi teisti. Linux on Steve Ballmeri sõnul kõige suurem oht Microsofti õitsengule. Linux ei pruugi veel ähvardada Microsofti kantsi PCde valdkonnas, serverite tarkvara kohta aga arvab Microsoft, et tema turuosa kasvab järgmise aasta jooksul aeglasemalt kui Linux. Selle ohu hiline tunnistamine on Microsoftile tähendanud väärtusliku aja kaotust.

Kolmas viide Microsofti haavatavusele on mõnes mõttes kõige häirivam. See on Microsofti suhe oma toote kasutajatega. Igale monopolile on olukorras, kus klientidel pole eriti

valikut, kas osta või mitte osta, oluline säilitada tunnet, et kliendid saavad oma raha eest head toodet. Microsofti mulgeline otsus rakendada uut litsentsisüsteemi oli selle tasakaalu häirimine. Selleks, et firma müük ei sõltuks liiga palju uute toodete väljatuleku ajast, rakendas Microsoft oma ettevõtte klientidele piitsa ja prääniku taktikat ning surus neile peale kolmeaastased litsentsid, mis juba sisaldavad regulaarseid versiooniuuendusi. Kuid paljud kliendid kaeblesid, et see on lihtsalt viis sundida neid rohkem maksma ning tulevikus saadavad versiooniuuendused ei pruugi olla väärt seda raha, mida nad nüüd ettemaksuna peavad loovutama.

## Inimesed mõtleavad

See libasumine on sundinud Microsofti inimesi mõtlema oma äri olemuse üle. Firma ülemaailmse müügisüsteemi juhataja Orlando Ayali lausub, et tema ja kolleegid on kõvasti õppinud ning maksnud eksimuse eest. Ta nendib ka, et nad peaksid oma toodetele lisama veel ja veel väärtust.

Hea uudis on see, et tegevjuht Steve Ballmer tegeleb nende probleemidega. Veenmaks finantsinvestoreid, et Microsoft ei kavatse kulutada oma raha teistele turgudele tungimiseks, on Ballmer hakanud esile tõstma ettevõtte finantsjuhtimist. Näiteks on ta toonud firmasse uusi kogenud inimesi, et Microsofti allüksustes finantsjuhtimist tugevdada. Sellega on seotud ka Microsofti esimesed dividendid läbi ajaloo. Seni on see küll vaid sümbolne – dividenditulu on vaid 0,3% omakapitalist (*dividend yield*). Finantsinvestorid tahaksid, et see oleks vähemasti 1% nagu küpsetes tehnoloogiaettevõtetes on tavaks. Kuid Steve

rem ning see sunnib ka maailma suurimat tarkvarafirmat vähem investeerima. Seoses Linuxi mõneti üllatuslikult kiire ning mastaapse eduga on Microsoft otsustanud ka rohkem investeerida omaenda tootearendusse ja turundusse.

## Visio oli tähtsaim

7. jaanuaril 2000 toimus Microsofti ajaloos suurim ülevõtmine: 1,5 miljardi dollari eest osteti 1990. aastal loodud Visio Corporation. Liitumise tulemusel loovutas Microsoft Visio endisele juhile ja asutajale Jeremy Jaechile ühe ning kaasasutajale ja tehnoloogiadirektorile Ted Johnsonile teise Microsofti asepresidendi koha.

Enne Microsoftiga liitumist oli tosinat keelt toetaval Visiol kolm miljonit kasutajat üle maailma ning programmi müüdi 45 riigis. Tänu liitumisele on nüüd olemas MS Visio, ilma milleta ei kujuta paljud firmad keeruliste diagrammi-

de, plaanide ja jooniste tegemist ettegi.

Tähtsate koostöölepingute hulka kuulub veel ka NBC Newsiga sõlmitud leping, mille tulemusel loodi MSNBC. See 1996. aastal loodud internetikanal võimaldas 24 tundi ööpäevas jälgida uudiseid ning on praeguseks kujunenud sadade miljonite veebikasutajate üheks lemmikkohaks.

Suurima osa Microsofti klientidest moodustavad loomulikult MSNiga liidetud e-kirja teenuse Hotmail kasutajad, mille ostmise 1997. aasta viimasel päeval on Microsofti ajaloos samuti üks tähtsamaid tehinguid. Hotmail oli nimelt üks esimesi firmasid, mis hakkas pakkuma tasuta veebipõhist e-posti teenust. Ajal, kui Hotmail sai Microsofti omaks, oli sellega liitunud juba üheksa miljonit kasutajat. Tolle aja kohta (arvestades üleüldist võrku ühendatud inimeste hulka ja seda, et paljud ei teadnud, mis on POP3 ning Hotmaili turundusosakonna pidevat selgitustööd, et inimesed mõistaksid, mis on veebipõhine meiliteenus) oli see väga

## Microsofti elulugu

<b>1975</b>	Bill Gates langeb välja Harvardi ülikoolist ja asutab koos lapsepõlvesõbra Paul Alleniga Microsofti. Nad said inspiratsiooni ajakirjas Popular Mechanics ilmunud artiklist.
<b>1978</b>	Käive ületab miljoni dollari piiri.
<b>1980</b>	Microsoftiga liitub Steve Ballmer, Gatesi lähedane sõber Harvardist, et arendada firma organisatsioonilist poolt.
<b>1981</b>	IBM võtab kasutusele Microsofti operatsioonisüsteemi.
<b>1983</b>	Microsoft toob turule tekstitötlusprogrammi Word.
<b>1986</b>	Ettevõtte kolib 40 aakri suurusesse linnakusse Redmondis. Microsoft läheb börsile ja saab emissioonist 61 miljonit dollarit.
<b>1991</b>	Välja tuleb Linuxi versioon 0.01.
<b>1995</b>	Müüki tuleb Windows 95, mida müüakse esimese nelja päevaga rohkem kui miljon koopiat.
<b>1996</b>	Tegevust alustab MSNBC, 24 tunnine uudiste, vestlemise ja informatsioonivõrgustik.
<b>1997</b>	Välja tuleb tohutu nõudlusega Internet Explorer 4.0.
<b>1998</b>	USA valitsus ja 20 osariiki kaebavad Microsofti peale, süüdistades ettevõtet röövellike sammude astumises, et kaitsa oma monopolset staatust arvutisüsteemide loojana. Microsoft nimetab Linuxit iga-aastases börsiaruandes ohtlikuks konkurendiks.
<b>2000</b>	Ballmer nimetatakse Microsofti peadirektoriks. Gatesist saab tarkvara peaarhitekt.

Ballmer väidab vastu, et Microsoft peab säästma oma sularaha, kuni jäävad riskid, et konkurentsijärelevalve võib firmale trahve määrata.

Ballmer on asunud aktiivselt teostama ka ettevõtte kultuuri muutmist. Microsoft on kaua uhkustanud, et suurtest firmadest on just temal kõige agressiivsem firmakultuur. Palgatakse nutikaimad ja parimad ning lastakse nendel võidelda, kes jääb domineerima. Kuid see kultuur võib osutuda mittesobivaks uutes oludes. Harvard Business Schooli professor Chris Barlett ütleb, et see kultuur löi äärmiselt tõhusa organisatsiooni koodi kirjutamiseks, kuid puudus koostöö. Aga arvestades seda, kuhu tehnoloogia tööstus liigub, on meeskonnatöö möödapääsmatu.

Selle trendi võttis ühes oma kõnes kokku Bill Gates. Ta ütles, et suur tehnoloogia tarbimine 1990. aastatel tõi kaasa palju kasusid, kuid see tähendas ühtlasi, et info on rohkem eri kastides laiali, kui kasutajad sooviksid. Paljud IT süsteemid ei vestle omavahel ja see vähendab nende kasulikkust. Integreeritud innovatsiooni loosungi all püüab Bill Gates nüüd utsitada tarkvaraarendajaid neid probleeme lahendada. Just see on lähimatel aastatel üks Microsofti prioriteete ja nad usuvad, et see annab neile eelise Linuxi ja teiste avatud koodiga tarkvarade ees. See mõtteviis on ka uue Windowsi põlvkonna aluseks.

Uue tootepõlvkonna nimi on Longhorn ja seda on oodata kahe või isegi kolme aasta pärast. Kuid kasutajad ei pea siiski ootama päris niikaua. Juba selle aasta lõpus tuleb välja Outlooki uus versioon, mis sisaldab rohkem integreeritud

suur number. Microsofti sarnase ettevõtte jaoks seega ka eriliselst ahvatlev võimalus, millest võeti esimesel võimalusel kinni. Nii, nagu väga mitmete teiste tehingute puhul, lähtus Microsoft ka siin põhimõttest: kui seda praegu ära ei osta, siis võib keegi teine ette jõuda.

### Microsoft Business Solutions kasvab jõudsalt

Eelmise aasta juulis sai 1,45 miljardi dollari eest Microsofti omaks Taani firma Navision, mis liideti Microsoft Business Solutions'iga. Navisioni eesmärk on finantsmajanduse, hanke, kliendihalduse ja e-äri jaoks vastava tarkvara tootmine.

Microsoft Business Solutions'it, kuhu kuuluvad Great Plains, Microsoft bCentral ja alates eelmisest aastast siis ka Navision, juhivad firma Great Plains Software endine CEO Doug Burgum. Ka Navisioni endistele juhtidele anti Microsoftis uued ametid (EMEA juhiks sai Preben Damgaard ja

Jesper Balsler hakkas juhtima globaalset strateegiat). Erinevalt paljudest teistest ülevõtmistest, mille tagajärjel liideti uue firma osa töötajaid lihtsalt Microsoftiga ja nad hakkasid tööle käima Microsofti kontorist, jäeti seekord alles Navisioni Taani kontor, kust Damgaard juhivad Euroopa, Kesk-Ida ja Aafrika Microsoft Business Solutionsi tööd.

Microsofti senine partner Great Plains Software sai 1,1 miljardi dollari eest MSi omaks 2000. aasta detsembris. Tegemist oli väikestele ja keskmistele ettevõtetele tarkvara loonud firmaga, mille heaks töötas üle 2000 inimese üle kogu maailma. Suuresti just tänu selle firma omandamisega avas Microsoft endale tee ka väiksemate ettevõtete finants-tarkvara turule. Great Plainsi ostmise oli ka oluline samm Microsofti strateegias lähendada .NET platvormi väikestele ettevõtetele.

Üks õnnetuimaid ülevõtmisi Microsofti aastatepikkuses tegevuses oli WebTV ostmise 425 miljoni dollari eest. Läbi-



**Microsoft Campus. Ettevõtte 40 aakri suurune linnak Sammamishi järve ääres Redmondis.**

elemente. Üks selline on näiteks tarkvarade ühendaja, mis seob Outlooki MSN internetiteenusega. See avab esmakordselt võimaluse ühel ekraanil koos vaadata teiseid ja koduseid kalendreid ning pääseda kontorist paremini ligi koduseid meilile.

## Senisest parem koostöö

Sellise integreeritud tarkvara kasutamine nõuab Microsofti kuulsatelt iseseisvatelt tarkvara arendamise meeskondadelt palju paremat koostööd kui seni. Samuti nõuab selline kliendi huvidest lähtuv tarkvaraarendus ka arendajatelt palju tihedamat koostööd oma müügiosakonnaga. Sellega seoses rakendatakse firmas uus preemiasüsteem, mis tähendab, et 600 tippjuhi palk seotakse otseselt sellega, kui palju saab Microsoft uusi kliente ja ka sellega, kuidas on senised kliendid rahul firma toodetega. Muutuse peamine idee on luua palju täpsemad ja spetsiifilistele tarbijarühmadele sobivad tooted. Harvardi professor Barlett aga ütleb, et sellised

muutused annavad tulemusi alles nelja-viie aasta pärast.

Samas on Steve Ballmeri ees ka teine suur ülesanne. Ta peab looma enam formaliseeritud juhtimisprotseduure, et juhtida sellist paljuüksuselist firmat nagu tänane Microsoft on. Samas kaotamata innovatsioonis ja kiiruses, mille üle Microsoft nii uhke on olnud. Microsoft on jaganud oma äri seitsme divisjoni vahel ja loonud juhtimise infrastruktuuri selle mitmekesise äri haldamiseks. Üks nähtavaid märke sellisele küpsele ettevõttele sobivast sutruktuurist on see, et Steve Ballmer lõpetas töötajatele Microsofti aktsiaoptsioonide jagamise. Need tegid kunagi töötajad rikkaks.

Need sammud kätkevad endas ka selgeid riske. On näiteks oht, et aktsiaoptsioone jagavad konkurendid tõmbavad nii endale Microsofti parimad töötajad. Aga on selge, et kui Steve Ballmer suudab selle kultuurimuudatuse läbi viia, kuulub ta igaveseks ärijuhtide suurkujude hulka. ■

rääkimised algasid juba aasta varem ning esimesed Microsofti enda saadetud pressiteated jõudsid ajakirjanikeni 1996. aasta septembris. Lõpuks 1997. aasta aprillis toimunud tehingust lootsid nii MS kui ka paljud vaatlejad väga palju, kuid tegelikult ei ole see teenus siiani korralikult käima läinud. WebTV kolme omaniku – Steve Perlman, Bruce Leak ja Phil Goldman – jaoks oli see loomulikult hea tehing, sest WebTV loodi kõigest kaks aastat varem - 1995. aasta juunis.

## Investeeringud loob sideme

Peale ülevõtmiste ja äraostmist on Microsofti üks enamkasutatud võtteid olnud ka potentsiaalirikastesse firmadesse investeerimine. Konkurentsilt kõige rohkem meediakära ja kuulujutte tekitas Bill Gates'i ja Apple Computersi juhi Steve Jobs'i teadaanne 1997. aasta MacWorldil: Microsoft ja Apple sõlmivad lepingu, mille järgi esimene kohustub tootma järg-

nevaid Office'i, Internet Exploreri ja teiste toodete versioone ka Maci jaoks. Tol ajal väga halvas seisus olnud Apple Computers kohustus Internet Exploreri siduma kõikide tulevikus ilmuvate MacOS-dega. Vastutasuks omandas Microsoft 150 miljoni dollari eest Apple'i hääleõiguseta aktsiaid.

Investeeringuid, mille tagajärjel on Microsoft saanud väga palju ja kasulikke tehinguid, on loomulikult tunduvalt rohkem kui firmade omastamisi. Näiteks 1994. aastal investeeris MS ainult ühte firmasse (TCI Technology Ventures), järgmisel aastal aga juba seitsmesse (sh NBC ja DreamWorks), aastal 1996 sai Microsofti rahast abi 11 firmat ja 1999. aastal juba 39 ettevõtet (sh AT&T 5 miljardit dollarit). 2000. aastal, kui Microsoft ostis ära Great Plains'i ja veel kaheksa ettevõtet, investeeriti raha koguni 41 firmasse. Järgnev aasta kahvatus eelmiste kõrval (suurim leping sõlmiti ehariduse edendajaga Blackboard) ja nii ka 2002, mil paigutati ressursse ainult firmasse SmartPipes. ■

# Microsoft ja Dell

Õpetlik on võrrelda kahe tänase IT suurettevõtte – **Microsofti** ja **Delli** bilansse. Firmadel on sisuliselt sama suur käive – ca 30 miljardit dollarit aastas. Kuid bilansid on üsna erinevad. Kirjutab **Aavo Kokk**.

**Tavaloojika** järgi peaks suurem olema Delli bilanss, sest see on tootmisettevõtte. On ju ikka nii, et tootmisettevõtte vajab tootmise korraldamiseks seadmeid ja selle tõttu on põhivarad üsna kopsakad. Lisaks sellele on tootmisettevõtetel vaja ka palju käibekapitali, sest kaupa tuleb müüjatele anda krediiti ja laoseisu ei finantseeri keegi muu kui tootja ise. Muidugi on ka Microsoft olulisel määral tootmisettevõtte – kusagilt ju need tarkvara karbid tulevad. Aga Microsofti toode on väikese materjalimahuga ja seega võiks ka tema laoseis olla väike.

## Üllatav bilansivõrdlus

Neid kahte bilanssi võrreldes näeme aga mõndagi üllatavat. Esiteks selgub, et Microsofti laoseis on suurem kui Dellil. Teiseks on ka laekumata raha ehk debitoorne võlgnevus Microsoftil suurem. Osaliselt on põhjus Microsoftis. Seni on selle ettevõtte põhitooteks olnud tarkvara ja tänu domineerivale turupositsioonile on tal olnud head lepingud edasimüüjatega. Nii on tarkvara müük läinud peaaegu alati kohe Microsofti tuldesse, kuna edasimüüjad on võtnud endale müügikohustused või on müük hästi ennustatav. Kuid nüüd on Microsoftil uut tüüpi toode – X-box. Selle müük arvatakse tuldesse alles siis kui edasimüüjad on saatnud kauba jaemüüjatele. Siit ka suurem debitoorne võlgnevus (laekumata raha) ja suurem laoseis. Teine laekumata raha kasvataja on bannerreklaam Microsofti erinevatel internetikülgedel. Reklaam loetakse tuldesse alles selle kuvamise hetkest.

Siiski on nii Delli laoseis kui ka laekumata raha tase märkimisväärselt madal. Dell on eriline tootmisettevõtte. Tema sai suureks ettevõtteks tänu sellele, et hakkas tootma uut moodi.



Bill Gates ja Michael Dell.

Foto: Corbis/Scanpix

Kõigepealt kasutab Dell üsna väikest arvu sama komponendi variatsioone. Tulemuseks on vähe tarnijaid, madalamad komponendi hinnad ja väiksem laoseis. Teiseks on Delli tooted (peamiselt arvutid) modulaarsed – see tähendab, et Dell paneb paljud tooted kokku moodulitest, mis on kusagil mujal juba varem kokku pandud. See kiirendab tootmist ja seega on vähem raha käibe all kinni. Kolmandaks hakkab Dell tootma alles siis, kui tellimus on laekunud. Sellepärast pole Dellil laos valmis müümata tooteid. Neljandaks rakedab Dell tootmises *just-in-time* (otse tootmisest) põhimõtet, mis tähendab, et suuremalt osalt tarnijatelt saab ta komponendid alles siis, kui kliendilt on tellimus laekunud. Viiesaks saab Dell tellimuse otse kliendilt ja saadab kauba otse kliendile. Tal pole vaja kasutada edasimüüjaid. Sellepärast ei pea ta andma kaupu krediiti ja sellepärast on ka aktivas kirje "laekumata raha" nii väike.

<b>Microsoft</b>	<b>Microsoft®</b>	
<b>Bilanss</b> (miljonites dollarites) 30. juuni	2001	2002
<b>Aktiva</b>		
Sularaha	3 922	3 016
Lühiajalised investeeringud	27 678	35 636
<b>Sularaha ja lühiajalised investeeringud kokku</b>	<b>31 600</b>	<b>38 652</b>
Laekumata raha	3 671	5 129
Ladu	83	673
Muu	3 856	4 122
<b>Käibevara kokku</b>	<b>39 210</b>	<b>48 576</b>
Hooned ja seadmed	2 309	2 268
Omakapitali investeeringud	14 361	14 191
Goodwill	1 511	1 426
Immateriaalne põhivara	401	243
Muud pikaajalised varad	1 038	942
<b>AKTIVA</b>	<b>58 830</b>	<b>67 646</b>
<b>Passiva</b>		
Maksmata arved	1 188	1 208
Maksmata töötasud	742	1 145
Maksmata maksud	1 468	2 022
Muud lühiajalised kohustused	5 856	8 369
<b>Lühiajalised kohustused kokku</b>	<b>9 254</b>	<b>12 744</b>
Pikaajaline maksmata raha	1 219	1 823
Muud pikaajalised kohustused	1068	899
Aktsiakapital	28 390	31 647
Kogunenud kasum	18 899	20 533
<b>Omakapital kokku</b>	<b>47 289</b>	<b>52 180</b>
<b>PASSIVA</b>	<b>58 830</b>	<b>67 646</b>

<b>Dell</b>	<b>DELL®</b>	
<b>Bilanss</b> (miljonites dollarites) 30. veebruar	2001	2002
<b>Aktiva</b>		
Sularaha	4 910	3 641
Lühiajalised investeeringud	525	273
<b>Sularaha ja lühiajalised investeeringud kokku</b>	<b>5 435</b>	<b>3 914</b>
Laekumata raha	2 424	2 269
Ladu	400	278
Muu	1 467	1 416
<b>Käibevara kokku</b>	<b>9 726</b>	<b>7 877</b>
Hooned ja seadmed	996	826
Omakapitali investeeringud	2 418	4 373
Muud pikaajalised varad	530	459
<b>AKTIVA</b>	<b>13 670</b>	<b>13 535</b>
<b>Passiva</b>		
Maksmata arved	4 286	5 075
Muud lühiajalised kohustused	2 492	2 444
<b>Lühiajalised kohustused kokku</b>	<b>6 778</b>	<b>7 519</b>
Pikaajaline laen	509	520
Muud pikaajalised kohustused	761	802
Aktsiakapital	4 795	5 605
Tagasi ostetud aktsiad		-2 249
Kogunenud kasum	901	1 402
Muu	-74	-64
<b>Omakapital kokku</b>	<b>5 622</b>	<b>4 694</b>
<b>PASSIVA</b>	<b>13 670</b>	<b>13 535</b>

Üks tähenduslikke erinevusi Microsofti ja Delli bilansi vahel on ka see, et Microsoftil on määratult palju sularaha ja lühiajalisi finantsinvesteeringuid. Dellil finantsinvesteeringuid praktiliselt pole. Põhjus on selles, kuidas need kaks ettevõtet on laienenud. Dell on laienenud teisi ettevõtteid ostmata. Õieti oleski raske ette kujutada, kuidas saaks Dell osta teisi firmasid – tema ärimudel on otsesuhe kliendiga, standardsed tooted ja madalad kulud. Konkureerivate firmade ülesostmine lihtsalt ei anaks midagi – mõistlikum on kulutada raha marketingile.

## Ostab ettevõtteid kokku

Microsoft on aga ostnud ajaloo jooksul kümneid ettevõtteid. Tarkvaraarenduses on ülimalt tähtis kiirus ja sageli on mõistlik kiirema arengu saavutamiseks osta ära mõni arendus, mis on tehtud mõnes teises firmas. Suuri arendusi tasub aga osta enamasti koos neid teinud firmaga ehk koos arenduse autoritega. Teiseks on Microsoft muutunud turul – omavahel on põi-

<b>Kasumid, käibed...</b>	(miljonid dollarid)		
	2000	2001	2002
<b>Delli kasum</b>	1 666	2 177	1 246
<b>Microsofti kasum</b>	9 421	7 346	7 829
<b>Dell käive</b>	25 265	31 888	31 168
<b>Microsofti käive</b>	22 956	25 296	28 365

mumas tarkvara, side ja meedia. Sellepärast on Microsoft ostnud ka firmasid side ja meedia valdkonnas.

Nii näemegi kenasti, kuidas kaks erinevat tööstusharu ja –strateegiat tingivad sama suurtele firmadele erineva bilansi. Microsoft peab hoidma suuri sularahavarusid, et kiirelt osta olulisi firmasid. Dellil seda vajadust pole ja tema ajab selle tõttu läbi palju kõhnema bilansiga.

*Aavo Kokk on Eesti Päevalehe peadirektor.*

# Pikaajaliste kapitaliinvesteeringute eelarvestamine

Ettevõtted investeerivad mitmesugustesse varadesse. Juhid peavad neid otsuseid tehes määratlema, kas uusi varasid on tõesti vaja ja kuidas neid kavatsetakse kasutada. Käsitleme siinkohal selliseid otsuseid kapitaliinvesteeringute aspektist

## Pikaajalised investeeringud

Nagu te mõistagi teate, investeerivad ettevõtted mitmesugustesse pikaajaliselt kasutatavatesse põhivaradesse – maa ja hooned, masinad ja seadmed, mööbel, tööriistad, arvutid, sõidukid, jne; aga ka mittemateriaalsetesse varadesse – patendid ja autoriõigused, klientide andmebaasid, tarkvara jne. Uued varad võivad asendada vanasid, oma aja ära teeninud varasid, kuid need võivad olla ka täienduseks, et äri laiendada. Või siis hoopis projektid, et rakendada uut tehnoloogiat ja ümber kujundada äri ajamise viis. Kuidas juhid neid olulisi otsuseid teevad?

Iseenesest mõistetavalt peavad juhid neid otsuseid tehes määratlema, kas uusi varasid on tõesti vaja ja kuidas neid kavatsetakse kasutada. Muidugi peavad juhid ka kahe või enama investeerimisvõimaluse ja tarnija vahel va-

lides hoolikalt neid alternatiive võrdlema. Järgnev tekst ei räägi siiski ostmisest ja rehendamisest, vaid käsitleb seesuguste otsuste kapitaliinvesteeringute aspekti.

Järgnevalt vaadeldakse äriüksust kui investeerivat ettevõtet või kui kapitali kasutavat üksust. Ettevõtet vaadeldakse kui investeerimisprojekti, mis vajab oma tegevuseks nii teatud hulka varasid kui kapitali. Kapitali on vaja selleks, et investeerida põhivarasse. Kapitalil on hind: laenukapitalilt tuleb maksta intressi ja omakapitali tarvis on vaja teenida kasumit. Järgnev tekst selgitab, kuidas põhijoontes hinnata investeeringute tõhusust. Sealhulgas käsitletakse nii varade kui omakapitali tootluse mõistet.

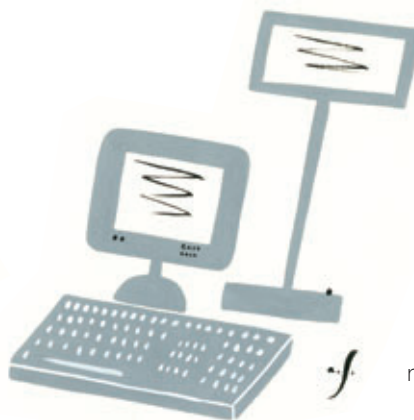
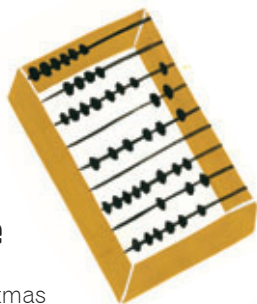
Pikaajaliste kapitaliinvesteeringute tegemisel peavad juhid vaatama, kuidas uued varad sobivad olemasolevate varadega. Pikaajalised kapitaliinvesteeringud on siiski vaid üks, kuigi oluline osa üldisest kasumi teenimisest ja sellele vastavast eelarvestamise protsess-



Illustratsioonid: Anu Samariütel



sist. See vaatenurk ärile kui tervikule on integreeritud käsitlus – juhid keskenduvad selles käsitluses esmalt sellele, kuidas kõik varad koos toimivad, saavutamaks ettevõtte üldiseid finantseesmärke.



## Kapitaliinvesteeringu näide

Eeldagem, et üks ettevõtte on ostmas uut kassasüsteemi, mis suudab lugeda triipkoodi. Investeeringu peamine eesmärk on automatiseerida toodetele hinna märkimist. Seda tehes suudaks ettevõtte hoiduda tööjõukulust, mis läheb toodetele nii alghinna kui hinnamuutuste märkimiseks. Ühtlasi võimaldaks see süsteem kohe kassas sisestada õiged hinnad. Varem juhtus sagedasti, et kassiriid sisestasid kas kogemata või sõpru-tuttavaid teenindades teadlikult hindu valesti.

Investeering sellesse kassasüsteemi võimaldaks vähendada tööjõukulusid ja selle tulemusena paraneks ettevõtte rahaline seis. Uue kassasüsteemi ostmise ja sisseseadmise kulu on 500 000 krooni ja selle eest tuleb tasuda kohe. Ettevõtte kavatses katta selle investeeringu oma rahalistest vahenditest ja mitte kasutada mingit otsest, just seda süsteemi puudutavat, finantseeringut (näiteks müüja järelmaks).

Investeeringu kavandaja otsustab hinnata seda investeeringut viie aasta perspektiivis. Teisisõnu piiritleb ta, et uus süsteem annab kuludes kokkuvõtte viie aasta jooksul, kuigi kokkuvõtte ilmneb ilmselt ka pärast seda. Tööjõukulude kok-

kuhoidu ja palgata-  
set viis aastat ette  
näha pole just ker-  
ge – paljud tegurid  
võivad selle aja jook-  
sul muutuda. Inves-  
teerija eeldab ka, et  
viie aasta pärast on  
süsteemi väärtus null,  
mis kahtlemata on üs-  
na konservatiivne hin-  
nang.

Tulevane tööjõukulude kokkuvõtte määratakse selle põhjal, kui palju töötunde uue süsteemi tõttu kokku hoitakse. Mõistagi võivad need arvestused osutuda valeks, kuid ega erilist valikut ka pole, sest mingi ennustus tuleb ju teha. Nii eeldatakse, et tööjõukulude kokkuvõtte on viie aasta jooksul 165 000 krooni aastas. Tööjõukulude kokkuvõtte toimub mõistagi kogu aasta jooksul ühtlaselt, kuid analüüsi lihtsustamiseks eeldame, et kulude kokkuvõtte sünnib aasta lõpus. Teisisõnu, eeldame, et ettevõtte kassajääk on iga aasta lõpus tänu sellele kokkuvõttele tublisti suurem.

Summaarne kokkuvõtte sellest kapitaliinvesteeringust on 825 000 krooni (165 000 krooni \* 5 aastat = 825 000 krooni), mis on 325 000 krooni rohkem kui algne 500 000 krooniline investeering. Teisisõnu on ettevõtte ärikasum viie aasta jooksul 325 000 krooni võrra suurem. Kapitaliinvesteeringu aspektist on põhiküsimus järgmine: kas see tulevikus saadav tootlus (kulude kokkuvõtte) on piisav, et katta kapitali hinda?

## Kapitaliinvesteeringu analüüs

tabel 1

aasta:	1	2	3	4	5	kokku
<b>Raha kokkuvõtte</b>						
Tööjõukulude kokkuvõtte ennustus	165000	165000	165000	165000	165000	825000
<b>Kokkuvõtte raha jagumise</b>						
Intriss	18000	14328	10193	5538	295	48354
Tulumaks	0	0	0	0	0	0
Omakapitali normtootlus (15%)	45000	35820	25483	13844	739	120886
Investeeringu puhastootlus	102000	114852	129323	145618	163966	<b>655759</b>
<b>Kapital aasta alguses</b>						
Laenukapital (2/5)	200000	159200	113259	61530	3283	
Omakapital (3/5)	300000	238800	169889	92295	4924	
Kokku varadesse investeeritud kapital	<b>500000</b>	398000	283148	153825	8207	

Investeeringu puhastootlus on suurem, kui varadesse algselt investeeritud kapital

See küsimus juhatab meid tagasi ettevõtte kapitali struktuuri juurde, mida saab kokku võtta järgmiselt: Kapitali struktuuri ja kapitali hinna eeldused:

- ca 2/5 laenukapitali ja 3/5 omakapitali
- laenuintress ca 9%
- tulumaks 0%
- eesmärk saavutada 34% omakapitali tootlust

Järgmise eelarveaasta lõpus on selle ettevõtte laenukapital 2 000 000 krooni ja omakapital 2 847 151 miljonit krooni.

Kassasüsteemi investeeringuks võivad olla muidugi ka teised põhjused. Näiteks võib ettevõtte oletada, et edaspidi on üha raskem palgata kvalifitseeritud töötajaid. Uus kassasüsteem lubab paremini kontrollida hindade sisestamist kassades, aga ka koguda reaajas turundusandmeid, mida praegu teha ei suudeta. Need võivad olla väga olulised põhjused, miks seda kassasüsteemi osta. Siiski keskendumine edaspidi vaid selle otsuse finantsaspektidele.

## Investeeringu analüüs

Tabel 1 esitab uue kassasüsteemi investeeringu analüüsi. Põhimõtteline lähenemine on selles, et alustada tuleb igaaastastest kulude kokkuhoiust ja siis vaadata kohustusi. Teo-

reetilisel on olemas neli erinevat kohustust – (1) intress laenukapitalilt, (2) tulumaks, (3) omakapitali tootlus ja (4) investeeringu puhastootlus. Kuna Eestis on ettevõtte tulumaksu-määr null, siis jääb see kohustus praegu kõrvale. Intress ja omakapitali tootluse eesmärk on fikseeritud määraga kohustused. Varade taastootmise kulu on ujuv näitaja – igal aastal võib see nõue olla erinev, kuid viie aasta summas on see 500,000 krooni.

Vaatleme esimest aastat detailsemalt. Neli järgmist aastat kordavad esimest. Esimene kohustus on 18 000 krooni intressi: 200 000 krooni laenu põhiosa laenuaasta algusest \* 9% intressi = 18 000 krooni. Tulumaks, nagu öeldud on null, sest Eestis on ettevõtte tulumaksu-määr null ja maksustatakse vaid ettevõttest dividendidena välja võetud raha.

Kolmandaks on omakapitali tootlus välja toodud lähtudes eesmärgist saavutada tootluseks aastas 15%. Esimesel aastal on omakapitali tootlus 45 000 krooni: 300 000 krooni omakapitali aasta alguses \* 15% = 45 000 krooni. Me ei tea, kas investeerimist saadud ennustatav kasum tagab soovitud omakapitali tootluse, kuid me lihtsalt rakendame praegu eesmärk-määra omakapitali tootluse osas, et näha, kas ennustatav kasum on piisav, et saavutada vähemasti 15 %-st omakapitali tootlust.



## Kapitaliinvesteeringu analüüs

tabel 2

aasta	1	2	3	4	5	kokku
<b>Raha kokkuvõid</b>						
Tööjõukulude kokkuvõid ennustus	140772,5	140772,5	140772,5	140772,5	140772,5	703862,5
<b>Kokkuhoitud raha jagumemine</b>						
Intress	18000	15200	12048	8498	4501	58246
Tulumaks	0	0	0	0	0	0
Omakapitali normtootlus (15%)	45000	38000,5	30119	21244	11252	145616
Investeeringu puhastootlus	77773	87572	98606	111030	125020	<b>500000</b>
<b>Kapital aasta alguses</b>						
Laenukapital (2/5)	200000	168891	133862	94420	50008	
Omakapital (3/5)	300000	253337	200793	141630	75012	
Kokku varadesse investeeritud kapital	<b>500000</b>	422228	334656	236050	125020	

Investeeringu puhastootlus on täpselt sama suur, kui varadesse algsest investeeritud kapital. Omakapitali tootlus on täpselt 15%

Neljas ja viimane kohustus on investeeringu puhastootlus. See on summa, mis jääb järele, kui kokkuhoitud kuludest on maha lahutatud intressikulu, tulumaks ja omakapitali tootluse kulu. Esimesel aastal on see 102 000 krooni. See on puhtalt teenitud raha, mis jääb ettevõtte "keskpanka" tallele.

Seda raha enam vaadeldava investeeringu raames ei kulutata, kuna kõik vajalikud kassasüsteemi osad on juba olemas. Seega, esimesel aastal kustutab ettevõtte oma investeeringust 102 000 krooni. Teisisõnu vabastatakse varade alt just selline summa.

Seetõttu on ka teisel aastal sellesse projekti investeeritud kapital väiksem:  $500\,000 - 102\,000 = 398\,000$  krooni. Just selline on kapitali saldo teise aasta alguses. Konkreetse investeeringuprojekti analüüsi raames ei huvita meid, kuhu see puhtalt teenitud raha tegelikult läks. Me lihtsalt lepime, et just selline summa lahkub antud investeeringuprojektist. Ettevõtte võib selle raha paigutada mõnda teise investeeringusse, hoida raha lihtsalt kassakontol, maksta tagasi laene või arvestada suuremaid dividende.

Aasta-aastalt muutub vaadeldav investeering väiksemaks. Sellepärast väheneb aasta-aastalt ka intressideks ja omakapitali normtootluseks vajalik summa.

Kas tulevikus saadavast kulude kokkuvõidust piisab, et saavutada aastaseks omakapitali tootluseks 15%? Vastuse saame, kui vaatame, milline on investeeringu puhastootluse summa viie aasta jooksul:

### Investeeringu tootlus

Aasta 1	102 000
Aasta 2	114 852
Aasta 3	129 323
Aasta 4	145 618
Aasta 5	163 966
Investeeringu puhastootlus kokku	655 759
Miinus investeeritud kapital	500 000
<b>Investeeringu tootlus kokku</b>	<b>155 759</b>

Investeeringu tootlus kokku on 155 759 krooni rohkem kui esialgselt projekti investeeriti. See on summa, mida investeering tootis rohkem kui oli normiks seatud 15 %-ne omakapitali tootlus. Seega on selle investeeringu omakapitali tootlus kõrgem kui 15% ning järelikult on kassasüsteemi investeering mõistlik.

Mis on aga täpne omakapitali tootlus selle investeeringu puhul? Vastus on 26 339%. Kuid kas see on siiski kõige olulisem küsimus? Võib-olla on kõige asjakohasem küsida: milline on minimaalne tööjõukulude kokkuvõid, et saavutada selle investeeringu puhul 15-ne omakapitali tootlus?

### Stsenaariumid

Selleks, et leida milline tööjõukulude kokkuvõid annab omakapitali tootluseks täpselt 15%, peab investeeringu puhastootluse kogusumma meie tabelis seadma 500 000 krooni peale ehk sama suureks kui esialgne investeering.

## Liisida versus osta

tabel 3

Aasta	1	2	3	4	5	kokku
<b>Raha kokkuvõid</b>						
Välditav liisingmakse	214248	214248	214248	214248	214248	1071240
Välditav ostukulu					35000	35000
						1106240
<b>Kokkuhoitud raha jagumemine</b>						
Intress	20700	18182,65608	15033	11094	6165	71175
Tulumaks	0	0	0	0	0	0
Omakapitali tootlus kroonid	123622	108588	89781	66253	36820	425064
Omakapitali tootlus (%)	35,8	35,8	35,8	35,8	35,8	
Investeeringu puhastootlus	69926	87477	109434	136901	171262	<b>575000</b>
<b>Kapital aasta alguses</b>						
Laenukapital (2/5)	230000	202030	167039	123265	68505	
Omakapital (3/5)	345000	303044	250558	184898	102757	
Kokku varadesse investeeritud kapital	<b>575000</b>	5050734	417596	308163	171262	

Investeeringu puhastootlus on täpselt sama suur kui varadesse algelt investeeritud kapital. Omakapitali tootlus on sellisel juhul enam kui 35%.

Seda saab üsna lihtsasti teha arvutustena Exceli tabelis. Tuleb lihtsalt niikaua katse-eksituse meetodil muuta tööjõukulude kokkuvõiu näitajat kuni viie aasta kogusummas on investeeringu puhastootlus meie näites 500 000 krooni.

Igatahes on selle näite puhul otsitav tööjõukulude kokkuvõiu iga-aastane number 140 772,5 krooni. Edasi on juba juhi hinnata, kas selline kulude kokkuvõiu saavutamine on reaalistlik või mitte. See on otsustamisprotsessi üks raskemaid osasid, kuid vähemasti teab otsustaja, et kui kulude kokkuvõid on just selline või suurem, siis on igal juhul kapitali hinna seisukohalt tegemist kasuliku investeerimisprojektiga.

Tegelikult saab samal viisil analüüsides muuta iga näitajat, hindamaks kui palju see mõjutab kogutulemust. Näiteks saab eeldada suuremat tööjõukulude kokkuvõidu varasematel aastatel ja väiksemat hilisematel aastatel. Samuti saab muuta laenu ja omakapitali vahekorda jne. See on põhiline põhjus, miks sellise eelarvestamise juures on mõistlik kasutada Excelit või mõnda teist tabelarvutussüsteemi.

## Liisida või osta

Ärijuhid peavad sageli otsustama, kas liisida või osta. Enam-vähem kõiki põhivarasid (veoautod, sisseseaded, masinad, arvutid, telefonisüsteemid jne) saab liisida otse tootjalt või liisingfirmalt. Samamoodi saab ilmselt kassasüsteemi ostmise asemel hoopis liisida. Juhte enamasti huvitab liisimine, eriti kui ettevõttel on raha vajaka. Võib-olla on liisingu andjal

käes odavam kapital ja sellisel juhul peaks ettevõttel olema kasulikum seadmed liisida, kui investeerida varadesse oma raha.

Eeldame, et ettevõtte võinuks need kassaseadmed liisida ja oletame, et liisingu andja pakkus liisingumakset 140 772,5 krooni aastas ehk täpselt sama palju kui minimaalne tööjõukulude kokkuvõid, et saavutada 15%-st omakapitali tootlust (tabel 2).

Liising hõlmab ka teisi kaalutlusi lisaks puhtalt finantsidele. Esiteks võib ettevõtte eelistada, mitte võtta endale kassasüsteemi omamise majanduslikku riski. Kiirelt muutuva tehnoloogia puhul ei pruugi ettevõttele meeldida risk osta kassasüsteem, mis võib kahe-kolme aastaga aeguda. Seega võib ettevõtte ringi vaadata, et saada kahe-kolmeaastast liisingulepingut.

Näitlikustamiseks liisida versus osta analüüsi, vaatleme järgmist näidet. Oletame, et ettevõtte on oma tehasesse just paigaldanud tootmiseseadmed, et suurendada tootmisvõimsust. Seadmed on paigas ja ootavad kasutamist. Seadmete ja nende paigutamise lepingu summa on 575 000 krooni.

Seadmete tootja on pakkunud, et ta võiks liisida kõik need seadmed viieaastase lepinguga, kus aastane makse on 214 248 krooni. Liisingulepingu lõpus on ettevõttel võimalus osta seadmed välja 35 000 krooni eest. Ettevõtte kalkuleerib, et viie aasta pärast on seadmete mõistlik turuväärtus märgatavalt

suurem kui 35 000 krooni. Kas liising on atraktiivne, arvestades ettevõtte kapitali hinda?

Ka selleks analüüsiks kõlbab tabel, mida oleme kasutanud. Põhiline idee on selles, et investeerides 575 000 krooni täna, võiks ettevõtte vältida liisingmakseid. Tabel 3 esitab analüüsi. Näite lihtsustamiseks on liisingmaksed esitatud aasta baasil. Kogu loogika on selles, et liisingmakseteta jääb ettevõttele rohkem raha ja seega tuleb seda vaadata kui projekti tulu. Samamoodi oleks ka lepingu lõpus teostatav vara ost 35 000 krooniga väljaminek ja selle vältimine on järelikult tulu.

**Tabelis 3** teostatud analüüs näitab, et liisingmaksed teenivad omakapitali tootluseks 35,8%, mis on palju kõrgem kui ettevõtte 15% eesmärk. Niisiis pole liising hea otsus. Ettevõtte teeb paremini, kui ostab need seadmed. Samale asjale teiselt poolt vaadates – seadmete liisingu andja teeniks selle lepinguga 35,8324% omakapitali tootluseks kui tema kapitali struktuur oleks sama, mis meie vaadeldaval ettevõttel. Mõistagi on liisingu pakkujal hoopis teistsugune laenu- ja omakapitali suhe ning ka tema laenude intressimäär ja omakapitali tootluse normmäär võivad olla erinevad.

## Viimane kommentaar

Teoorias peaks ettevõtted kokku koguma kõik investeerimise alternatiivid, neid kõiki võrdlema ning siis järjestama vastavalt tootlusele, sealhulgas ka omakapitali tootlusele. Ettevõtte peaks esmalt valima kõige kõrgema omakapitali tootlusega investeeringu jne. Olukorras, kus vaba kapitali paigutatakse võistlevatesse investeerimisprojektidesse, on omakapitali tootlus võtmenäitaja. Selle maailmavaate järgi on ärijuhi ülesanne mõistlikult paigutada kapital võistlevatesse investeerimisprojektidesse.

Sellest loogikast lähtudes tuleb ilmsiks see, miks kapitaliinvesteeringute analüüsi mõnikord kutsutakse kapitali eelarvestamiseks. Mõistet eelarvestamine kasutatakse siin rohkem paigutamise või jagamise tähenduses, kui klassikalise planeerimise ja eesmärkide seadmise tähenduses. Ma siiski ei kasutanud mõistet "kapitali eelarvestamine", vaid kesken-dusin kapitaliinvesteeringute analüüsi tehnikatele.

Me ei analüüsinud võrdlevalt kahte või enam investeerimist olukorras, kus kapitali pole piisavalt, et algatada kõiki ettevõtte jaoks positiivse (üle normi) omakapitali tootlusega projekte. Ettevõtte rahanduse raamatud käsitlevad seda teemat piisava põhjalikkusega.

## Kokkuvõte

Ärijuhid teevad palju pikaajalisi kapitaliinvesteeringute otsuseid. Nende analüüs lähtub ettevõtte kapitalikulu nõuetest, mis omakorda tulenevad ettevõtte laenu- ja omakapitali suhtest ning mõlema kapitali hinnast. Omakapitali hind ei ole lepinguline määr nagu näiteks intress. Selle ja vastavad eesmärgid peab määrama tippjuhtkond.

Kui omakapitali normtootluse määr on teada, peab projektide hindaja võtma projektide tulu ja testima, kas need on piisavad, et saavutada nõutav omakapitali tootlus. Või siis peab tema arvutama, millised tulud on vajalikud, et nõutav tootluse määr saavutada. Seejärel saab asjaga tegelev operatiivjuht hakata arutlema, kas seesugused tulud on ka tegelikkuses kättesaadavad.

Analüüs on kahtlemata tähtis. Kuid me ei tohiks vaid sellest kinni hoida. Tähtsam on juhi suutlikkus leida häid investeerimisprojekte ja seostada neid ettevõtte üldise strateegilise plaaniga.

*Käesolev tekst on raamatust Budgeting 'a la Carte; John A. Tracy; John Wiley & Sons, 1996.*



# Aktsiatehingud

Kõik summad on märgitud miljonites kroonides. Majandusnäitajad põhinevad 2002 aasta andmetel, kui ei ole kui ei ole tähendatud teisiti.

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

Ostuobjekt:	<b>Serviks AS</b>	Soome firma SOL Ympärisõpalvelut OY Eesti tütarfirma ostis Eesti omanikele kuulunud AS Serviks aktsiad laiendamaks oma tegevust Balti riikides, sest Serviksil tegutsevad tütarfirmad nii Lätis kui ka Leedus. Alates järgmise aasta 1. jaanuarist SOL Eesti ja Serviks ühinevad ning hakkavad tegutsema SOL Eesti nime all.			
Tegevusala:	<b>koristusteenused</b>				
Tehingu toimumise aeg:	<b>aprill 2003</b>				
Pakkuja:	<b>SOL Eesti OÜ</b>				
<b>S: 37,3</b>	<b>E: 1,7</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: 4,2</b>	<b>EBITDA: 1,3</b>	

Ostuobjekt:	<b>51% AS Proekspert</b>	Taani tööstuskontserni Danfoss tarkvaraarendusega tegelev tüdarettevõtte Danfoss Drives ostab edaspidi tarkvarateenuseid Proekspertilt ja ühtlasi sai Taani firmast Proeksperti enamusosanik. Peamiseks koostöö valdkonnaks Danfossiga saab erinevate tarkvaralahenduste väljatöötamine ventilatsiooni-, kütte- ja jahutusseadmete juhtplokkidele. Samas jätkab Proekspert tarkvara teenuste pakkumist teistes valdkondades.			
Tegevusala:	<b>tarkvara</b>				
Tehingu toimumise aeg:	<b>aprill 2003</b>				
Pakkuja:	<b>Danfoss Drives A/S</b>				
<b>S: 11,7</b>	<b>E: 1,6</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: 3,2</b>	<b>EBITDA: 1,6</b>	

Ostuobjekt:	<b>12,3% Tallinna Farmaatsiatehase AS</b>	Läti ravimitootja Grindeks omandas varem Banque Carnegie Luxembourg'ile ja mõnelele väikeaktsionäridele kuulunud 12,3% Tallinna Farmaatsiatehase aktsiatest suurendades nii oma osalust Eesti ravimitootmisfirmas 64 protsendilt 76 protsendile. Ühe omaniku valduses olevad firmad jaotavad ära tegevusvaldkonnad, nii lõpetas Tallinna Farmaatsiatehas tablettide tootmise, mis jääb täielikult Läti emafirma kanda, Tallinna tehas keskendub salvide ja ampullravimite tootmisele.			
Tegevusala:	<b>ravimite tootmine</b>				
Tehingu toimumise aeg:	<b>mai 2003</b>				
Pakkuja:	<b>Grindeks PCL</b>				
<b>S: 93,9</b>	<b>E: 4,9</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: 37,9</b>	<b>EBITDA: 6,1</b>	

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

Ostuobjekt:	<b>AS TAK Reisid</b>	Hansabuss oli algsest orienteeritud väga kitsale elitaarsele klientuurile ja soovides laiendada tegevust, asus ostma suuri autobusse. Samal ajal pani Tallinna linnale kuuluv AS Tallinna Autobussikoondis müüki tütarfirma TAK Reisid. AS-i Hansabuss juhataja Neeme Tammis ütles, et tänase Eesti transpordivaldkonnas ei osteta veel firmasid, vaid eelkõige on tegemist sõidukipargi omandamisega.			
Tegevusala:	<b>transport</b>				
Tehingu toimumise aeg:	<b>mai 2003</b>				
Pakkuja:	<b>AS Hansabuss</b>				
<b>S: 20,9</b>	<b>E: 1,9</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: 7,3</b>	<b>EBITDA: 1,9</b>	

Ostuobjekt:	<b>49% AS Connecto</b>	Eesti Telefon, nüüdne Elion Ettevõtte AS, otsustas müüa telekommunikatsiooni- ja elektrivõrkude ehitusega tegeleva Connecto vähemusaktsiad, et keskenduda oma põhitegevusele. Samas on Eltel Networks'i põhitegevus just sarnane Connectole, tehinguga laiendas Soome firma on tegevushaaret. Tehingus sisaldub punkt, mille kohaselt kahe aasta pärast võib Eltel Networks Elionilt osta ülejäänud 51 protsenti Connecto aktsiatest ja muutuda sel moel Connecto ainuomanikuks.			
Tegevusala:	<b>side-ehitus</b>				
Tehingu toimumise aeg:	<b>mai 2003</b>				
Pakkuja:	<b>Eltel Networks OY</b>				
<b>S: 260,6</b>	<b>E: 12,6</b>	<b>P: 58</b>	<b>B: 28,1</b>	<b>EBITDA: 12,5</b>	

Ostuobjekt:	<b>T&amp;E Esco Roro Lines AS</b>	Deutsche Bahn AG ja Taani transpordiministeeriumile kuuluva firma eesmärgiks on pakkuda oma senistele klientidele ulatuslikumat transporditeenust, nii lisandusid pärast Eesti Merelaevanduse tütarfirma T&E ESCO Roro Lines'i omandamist Scandlines'i nimistusse Rostock-Helsingi ja Helsingi-Tallinn kaubaliinid. Alles möödunud aastal loodud T&E Esco Roro Lines AS hakkas pärast ülevõtmist kandma nime Scandlines Estonia AS.			
Tegevusala:	<b>meretransport</b>				
Tehingu toimumise aeg:	<b>juuni 2003</b>				
Pakkuja:	<b>Scandlines Deutschland</b>				
<b>S: —</b>	<b>E: —</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: —</b>	<b>EBITDA: —</b>	

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

Ostuobjekt: **Microlink Arvutid AS**  
 Tegevusala: **arvutustehnika tootmine**  
 Tehingu toimumise aeg: **juuni 2003**  
 Pakkija: **eraisikutest investorid**

Microlink otsustas juba mõne aasta eest loobuda arvutiehitudusest ja keskenduda keeruliste IT-lahenduste pakkumisele, raadiosideadmete tootmisele ning uue meedia lahendustele. Ostjad leidis Microlink lähedalt, arvutiehituduse otsustas omandada arvutiehitudusfirma juhtkond. Pärast tehingu toimumist sai firma uueks nimeks ML Arvutid AS.

<b>S:</b> 196,8	<b>E:</b> 5,4	<b>P:</b> EA	<b>B:</b> 16,4	<b>EBITDA:</b> 3,7
-----------------	---------------	--------------	----------------	--------------------

Ostuobjekt: **ESCO Eurolines OÜ**  
 Tegevusala: **meretransport**  
 Tehingu toimumise aeg: **juuli 2003**  
 Pakkija: **Mann Lines**

Suurbritannia meretranspordifirma Mann Lines omandas Eesti, Taani ja Saksamaa vahel ro-ro vedusid korraldava Eesti Merelaevanduse tütarfirma ESCO Eurolines OÜ, mis asutatud alles möödunud aastal. Mann Lines'i eesmärk on pakkuda oma klientidele paremaid ja paindlikumaid teenuseid Lääne- ja Põhjamerel opereerimisel. Pärast tehingut jäid liinil opereerivad laevad endiselt Eesti Merelaevanduse omandusse.

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

Ostuobjekt: **AS Makroflex**  
 Tegevusala: **ehituskeemia**  
 Tehingu toimumise aeg: **juuli 2003**  
 Pakkija: **Henkel Central-Eastern Europe**

Juhtivaid ehituskeemia kontserne Henkel laiendas oma tegevust.

\*Henkel ostis ühe tehinguga nii Soomes töötava Makroflex OY kui ka Eestis tegutseva Makroflex AS.

<b>S:</b> 257,7–	<b>E:</b> 41,5–	<b>P:</b> 547,6*	<b>B:</b> 143,8	<b>EBITDA:</b> 39,9
------------------	-----------------	------------------	-----------------	---------------------

Ostuobjekt: **BCS Itera (tarkvaraarenduse valdkond)**  
 Tegevusala: **arvutite tarkvara**  
 Tehingu toimumise aeg: **juuli 2003**  
 Pakkija: **AS Datel**

BCS Itera soovis keskenduda peamiselt majandustarkvara lahenduste pakkumisele ning loobus tarkvaraarenduse valdkonnast. Datel tugevdas pärast tehingut oma tarkvaraarenduse meeskonda ning suudab pakuda mitmekesisemat teenuste valikut. Teggu oli ühe valdkonna müügiga, mille majandustulemusi eraldi välja ei tooda.

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



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

Ostuobjekt:	<b>Mercantile Group AS</b> (kontoritarvete valdkond)	Mercantile Group AS soovis keskenduda erinevate tööstusseadmete müügile ja hooldusele ning transpordivahendite tarvikute müügile. Nii loovutas ta Mammut Kontoritarvete kaubamärgi all tegutsenud bürootehnika valdkonna soome firmale Tamore OY, kes asutas iseseisva ettevõtte Tamore Eesti OÜ. Tegu oli ühe valdkonna müügiga, mille majandustulemusi eraldi välja ei tooda.			
Tegevusala:	<b>kontori- ja bürootehnika müük ja hooldus</b>				
Tehingu toimumise aeg:	<b>juuli 2003</b>				
Pakkuja:	<b>AS Datel</b>				
<b>S: –</b>	<b>E: –</b>	<b>P: EA</b>	<b>B: –</b>	<b>EBITDA: –</b>	

Ostuobjekt:	<b>Reveko Telekom AS</b>	Eesti Telekomile kuuluv Elion Ettevõtted AS 51-protsendiline tütarettevõtte AS Connecto, mille põhitegevuseks on telekommunikatsioonide ja elektrivõrkude ehitus, ostis kõik kommunikatsiooni siselahendustega tegeleva Reveko Telekom aktsiad. 55% aktsiatest ostis Connecto TeliaSoneralt, ülejäänud Eesti eraisikutelt.			
Tegevusala:	<b>telekommunikatsiooni siselahendused</b>				
Tehingu toimumise aeg:	<b>juuli 2003</b>				
Pakkuja:	<b>AS Connecto</b>				
<b>S: 35,5</b>	<b>E: 1,3</b>	<b>P: 14</b>	<b>B: –</b>	<b>EBITDA: –</b>	

Ostuobjekt:	<b>34% Trio LSL AS</b>	Norra ajakirjanduskontsernile Schibsted kuuluv Eesti Meedia soovis juba mõnda aega vabaneda kahjumi-kasumi piiril töötavas Tartu Raadiost, kuid samal ajal soovis Eesti Meedia jääda tegevaks Eesti raadioturul. Augustis leppisid Trio LSL ameeriklastest omanikud Metromedia ning Eesti Meedia kokku, et Trio LSL omandab kõik Tartu Raadio aktsiad ja Tartu Raadio ühendatakse Kuku raadioga, vastutasuks omandas Eesti Meedia 34% Trio LSL aktsiatest.			
Tegevusala:	<b>elektroniline ajakirjandus</b>				
Tehinug toimumise aeg:	<b>august 2003</b>				
Pakkuja:	<b>AS Eesti Meedia</b>				
<b>S: 26,2</b>	<b>E: EA</b>	<b>P: EA</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: **AS Tallink Grupp**  
 Tegevusala: **meretransport**  
 Tehingu toimumise aeg: **september 2003**  
 Pakkujat: **seitse erinevat investeerimisfirmat**

Tallink Grupp laiendas ettevõtte aktsiakapitali 275 miljoni kroonini, emiteerides aktsiad suunatult seitsmele rahvusvahelisele fondihaldurile, kellest nimekaim on maailma suurima finantsinstitutsiooni Citigroup investeerimisüksus CVC International. Tallinki juhtkonna investeerimisfirma AS Infortar jäi pärast tehingut endiselt ettevõtte suurimaks osanikuks 55,53%. Teised suuremad aktsionärid on Citicorp International Finance Corporation 6,36%, Amber Trust S.C.A. 6,33%, Danske Capital Finland Fund II Baltic States 6,08% ja East Capital Baltikum Fonden 4,73%.

<b>S: 2 800</b>	<b>E: 245</b>	<b>P: 418,9</b>	<b>B: –</b>	<b>EBITDA: 242</b>
-----------------	---------------	-----------------	-------------	--------------------

Ostuobjekt: **49% AS Estonian Air**  
 Tegevusala: **õhutransport**  
 Tehingu toimumise aeg: **september 2003**  
 Pakkujat: **SAS**

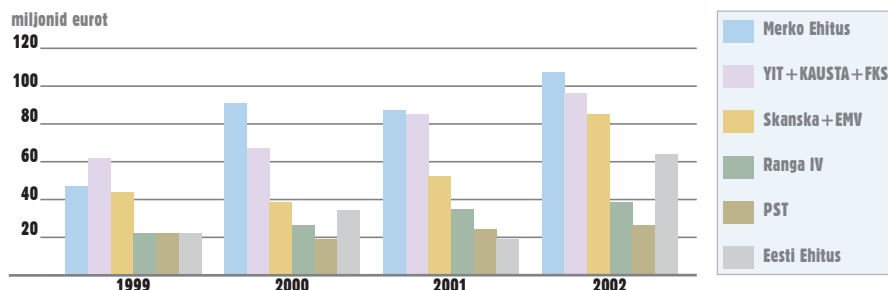
SAS Group ostis Taani Maersk Airilt 49% Estonian Airi aktsiatest, lisaks saavutas SAS kokkuleppe teise Estonian Airi suuromaniku AS-iga Cresco kokkuleppe, mille kohaselt ta võib tulevikus omandada Cresco omanduses olevad 17% Estonian Airi aktsiatest. Eesti riigi omandusse jäid ülejäänud 34% Eesti lennufirma aktiast. SAS-i eesmärgiks on edendada tegevust Läänemere äärses riikides, varemalt on SAS saanud Läti lennufirma airBaltic osanikuks ning ostnud Soome lennufirma Air Botnia. SAS Group omandas tehingu käigus täielikult Maersk Air Maintenance Estonia AS-i, Tallinnas asuva lennukite tehnilise hooldusega tegeleva firma aktsiad.

<b>S: 838</b>	<b>E: 39,2</b>	<b>P: 313</b>	<b>B: 82,9</b>	<b>EBITDA: 46,6</b>
---------------	----------------	---------------	----------------	---------------------

## Vabandame

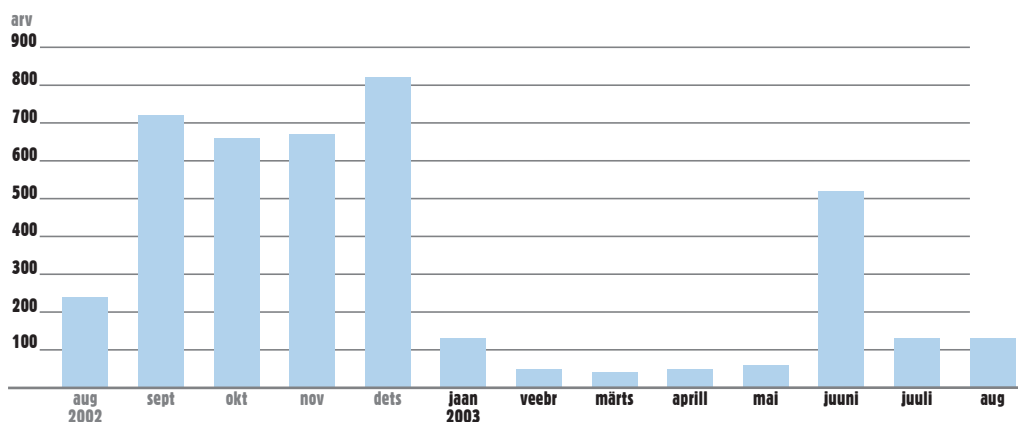
Investor ja Ettevõtja eelmises numbris ilmus Merkost kirjutatud artikli juures graafik Baltimaade suuremate ehitusfirmade käibest. Selles graafikus oli oluline poliitiline viga – puudu olid Eesti Ehituse andmed. Nüüd avaldame graafiku, kus need andmed on olemas.

### Baltimaade suurimad ehitusfirmad (käive)



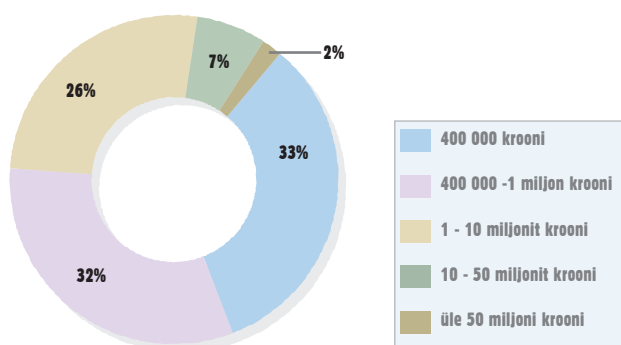
# Eesti väärtpaberite keskregistri statistika

## Aktsiate registreerimine september 2002 – september 2003

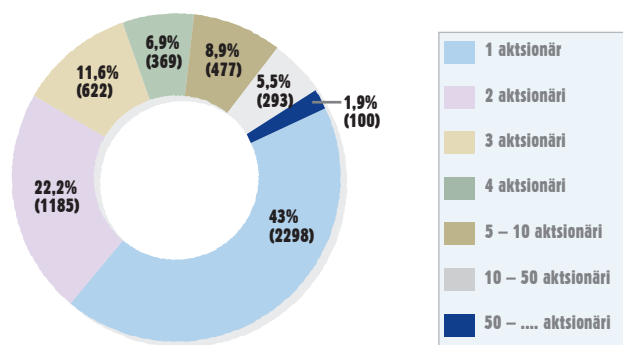


30. septembri seisuga oli Eesti Väärtpaberite keskregistris registreeritud 5385 aktsiaseltsi aktsiad, kuid see number muutub pidevalt. Näiteks tuli septembris neljateistkümnel juhul ka aktsiaselts registrist kustutada ettevõtete ühinemise või ümberkujundamise tõttu. Kõigi aktsiaseltside nominaalväärtuste kogusummaks oli septembri alguses 41,6 miljardit krooni.

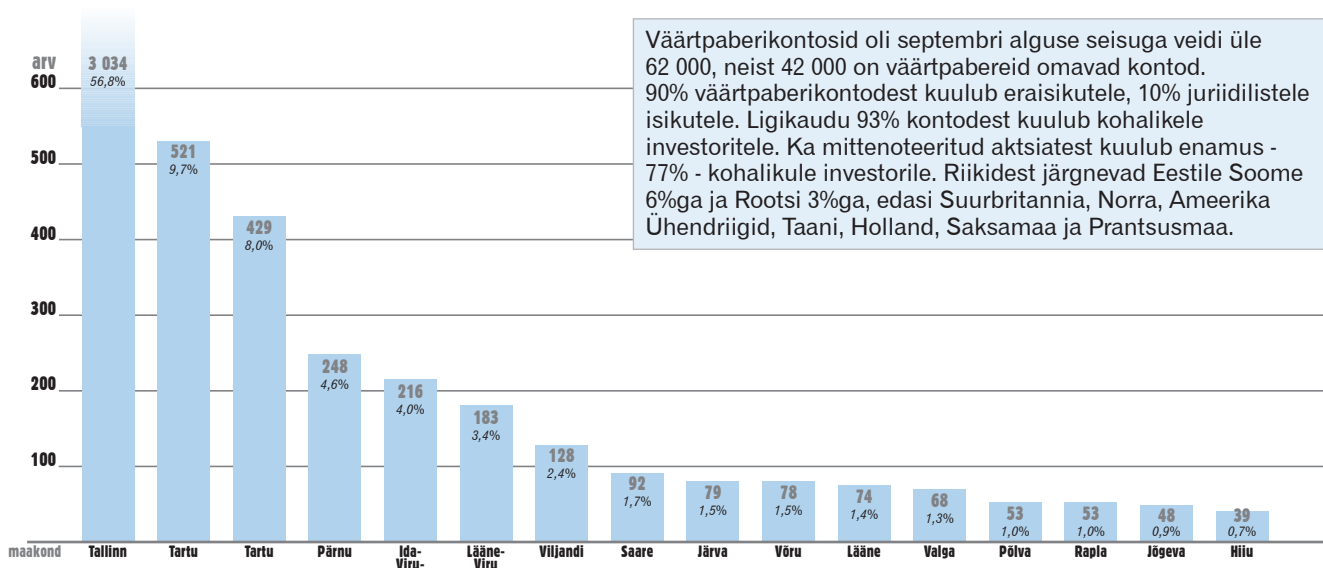
## Seltside jaotus aktsiakapitali suuruse järgi



## Seltside jaotus aktsionäride arvu järgi



## Aktsiaseltside arv maakondade lõikes



Väärtpaberikontodid oli septembri alguse seisuga veidi üle 62 000, neist 42 000 on väärtpabereid omavad kontod. 90% väärtpaberikontodest kuulub eraisikutele, 10% juriidilistele isikutele. Ligikaudu 93% kontodest kuulub kohalikele investoritele. Ka mittenoteeritud aktsiatest kuulub enamuse 77% - kohalikule investorile. Riikidest järgnevad Eestile Soome 6%ga ja Rootsi 3%ga, edasi Suurbritannia, Norra, Ameerika Ühendriigid, Taani, Holland, Saksamaa ja Prantsusmaa.

**Estonia pst.1**  
**10143 Tallinn**  
**tel 630 6570**  
**www.baltcap.com**  
**info@baltcap.ee**

**Pärnu mnt. 12**  
**10148 Tallinn**  
**tel 640 8800**  
**www.hex.ee**  
**hex@hex.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 21 ettevõttesse Eestis, Lätis ja Leedus, millest 9 on müüdud.

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 riskikapitali firmad Sitra ja Capman ning investeerimispank Suprema.

Investeeringud Eestis: Videoplanet, Microlink, Teede REV-2, Standard, A. Le Coq (müüdud 2000), Vipex, Ecometal, Thom Tehnika, EMV (müüdud 1997).

## **HEX Tallinn**

HEX Tallinn on väärtpaberituru ettevõte, mis ühendab Tallinna Börsi ja Eesti Väärtpaberikeskust. Nende ettevõtete kaudu toimub väärtpaberitega kauplemiseks vajaliku keskkonna haldamine, väärtpaberitehingute arveldamine, ettevõtete noteerimine, väärtpaberite keskregistri ja kogumispensioni registri pidamine Eestis.

HEX Tallinn kuulub rahvusvahelisse OMHEX gruppi. OMHEX võimaldab Stockholmi, Helsingi, Tallinna ja Riia börside vahendusel juurdepääsu ligikaudu 80 protsendile Põhja-Euroopa ja Baltimaade väärtpaberiturust ning on ühtlasi juhtiv kauplemistehnoloogiate pakkuja. Lisaks opereerib grupp Soome ja Riia väärtpaberite keskdepositooriume ning Eesti Väärtpaberikeskust.

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