



TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL
INSENERITEADUSKOND

Elektroenergeetika ja mehhatroonika instituut

LÄÄNEMERE PIIRKONNA ENERGIAETTEVÕTETE AKTSIATE MUUTUSTE ANALÜÜS

ANALYSIS OF STOCK PRICE CHANGES OF ENERGY COMPANIES IN BALTIC SEA
REGION

MAGISTRITÖÖ

Üliõpilane: Gert Kevin Kurmiste

Üliõpilaskood: 153624AAVM

Juhendaja: Arvi Hamburg, külalisprofessor

Tallinn, 2018.a.

AUTORIDEKLARATSIOON

Olen koostanud lõputöö iseseisvalt.

Lõputöö alusel ei ole varem kutse- või teaduskraadi või inseneridiplomit taotletud. Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, olulised seisukohad, kirjandusallikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

“.....” 201.....

Autor:
/ allkiri /

Töö vastab bakalaureusetöö/magistritööle esitatud nõuetele

“.....” 201.....

Juhendaja:
/ allkiri /

Kaitsmisele lubatud

“.....”201... .

Kaitsmiskomisjoni esimees
/ nimi ja allkiri /

Lõputöö kokkuvõte

<i>Autor:</i> Gert Kevin Kurmiste	<i>Lõputöö liik:</i> Magistritöö
<i>Töö pealkiri:</i> Läänemere piirkonna energiaettevõtete aktsiate muutuste analüüs	
<i>Kuupäev:</i> 23.05.2018	82 lk
<i>Ülikool:</i> Tallinna Tehnikaülikool	
<i>Teaduskond:</i> Inseneriteaduskond	
<i>Instituut:</i> Elektroenergeetika ja mehhatroonika instituut	
<i>Töö juhendaja(d):</i> Külalisprofessor Arvi Hamburg	
<i>Töö konsultant (konsultandid):</i>	
<i>Sisu kirjeldus:</i> <p>Magistritöös on vaadeldud Läänemere piirkonna energiaettevõtete aktsiate muutusi ning analüüsitud nende muutuseid perioodil 2012-2016. Analüüsi aluseks on võetud kaheksa energiaettevõtet seitsmest erinevast riigist, mis on noteeritud aktsiaturul.</p> <p>Töö koosneb kahest peamisest osast. Esimeses osas on lühidalt vaadeldud energiaettevõtete senist tegevust. Lisaks on välja toodud ka ettevõtete tähtsamad finantstulemused ning aktsia hindade muutused uuritava perioodil.</p> <p>Lõputöö teine peatükk jaotub kolmeks alapeatükiks, kus esimeses osas uuritakse erinevaid tegureid, mis võivad mõjutada energiaettevõtete aktsiaid, need jagunevad omakorda majanduslikeks teguriteks ning ettevõtete kohta kajastuvad uudised ja teavitused. Teises osas võrreldakse ettevõtete aktsiate muutuseid ja tähtsamaid aktsiate suhtarve omavahel. Kolmandas osas analüüsitakse ettevõtete aktsiate väärtuste muutust. Analüüsitakse varasemalt väljatoodud tegurite mõju aktsiate väärtustele ning uuritakse suuremaid kõikumisi aktsia hindade muutustes.</p> <p>Analüüsi tulemusena selgub, et mitmel Läänemere piirkonna energiaettevõttel oli vaadeldav periood majanduslikult keerukas ning see kuidas ettevõtted suutsid muutliku majandusega kohaneda, mõjutas ka nende aktsiate väärtuste muutust.</p>	
<i>Märksõnad:</i> Elektriettevõtte, Läänemere piirkond, aastaaruanne, aktsiaturg, energiapoliitika, aktsia analüüs	

Summary of the Diploma Work

<i>Author:</i> Gert Kevin Kurmiste	<i>Type of the work:</i> Master's Thesis
<i>Title:</i> Analysis of stock price changes of energy companies in Baltic Sea region	
<i>Date:</i> 23.05.2018	82 pages
<i>University:</i> Tallinn University of Technology School of Engineering	
<i>Department:</i> Department of Electrical Power Engineering and Mechatronics	
<i>Tutor(s) of the work:</i> Guest Professor Arvi Hamburg <i>Consultant(s):</i>	
<i>Abstract:</i> The Master's thesis looks at changes in the stock prices of energy companies in the Baltic Sea region analyzed their changes in 2012 to 2015. The analysis is based on eight energy companies from seven different countries that are listed on the stock market. The work is divided into two main parts. The first part briefly reviews the activities of energy companies. In addition, the main financial results of companies and changes in stock prices during the period under review. The second part of the thesis is divided into three subchapters, in which the first part examines the various factors that may affect the shares of energy companies, they are divided into economic factors and business news and announcements. The second part compares the changes in shares prices and the key ratios of shares. The third part analyzes the changes in stock value of companies. The effects of the mentioned factors on the value of shares is analyzed and main fluctuations in share price changes are investigated. As a result of the analysis, it turned out that number of energy companies in the Baltic Sea region had a economically complicated period, and the way in which the companies were able to adapt to fluctuating economy also affected the change in the value of these stocks.	
<i>Keywords:</i> Energy company, Baltic Sea region, annual report, stock market, energy politics, stock analysis	

Sisukord

Lõputöö ülesanne.....	6
Eessõna	8
Sissejuhatus.....	9
1. Läänemere piirkonna energiaettevõtete ülevaade	11
1.1. Klaipedos Nafta	11
1.2. Fortum.....	13
1.3. Lietuvos Energija Gamyba.....	15
1.4. Latvijas Gāze	18
1.5. Gazprom.....	20
1.6. E.ON	22
1.7. Tauron Polska Energia S.A.	24
1.8. Vestas Wind Systems A/S.....	25
2. Aktsiate muutust mõjutavad tegurid ja analüüs	27
2.1. Aktsiate väärtust mõjutavad tegurid	27
2.1.1 Ettevõtte uudised ja tegevus	27
2.1.2 Majanduslikud tegurid	29
2.1.3 Majanduslik vabadus.....	32
2.2. Ettevõtete aktsiate peamiste suhete ja dividendide võrdlus	35
2.3. Teguri mõjuhinnang aktsia väärtuse muutusele.....	43
2.3.1 Klaipedos Nafta aktsia väärtuse analüüs	43
2.3.2 Latvijas Gaze aktsia väärtuse analüüs	46
2.3.3 Lietuvos Energija Gamyba aktsia väärtuse analüüs	48
2.3.4 Gazprom aktsia väärtuse analüüs	50
2.3.5 Tauron aktsia väärtuse analüüs	52
2.3.6 Vestas aktsia väärtuse analüüs.....	54
2.3.7 E.ON aktsia väärtuse analüüs	57
2.3.8 Fortum aktsia väärtuse analüüs	60
2.3.9 Anaiüsitavate ettevõtete võrdlus.....	62
Kokkuvõte	65
Kasutatud kirjandus	69
Lisa L.1. Uuritavate ettevõtete aktsiate aastased väärtused	75
Lisa L.2. Läänemere riikide majandusliku vabaduse tegurid	76
Lisa L.3. Läänemere riikide inflatsiooni tasemed	78
Lisa L.4. Läänemere riikide intressimäärade tasemed.....	81

Lõputöö ülesanne

Lõputöö teema:	Läänemere piirkonna energiaettevõtete aktsiate muutuste analüüs
Üliõpilane:	Gert Kevin Kurmiste, 153624AAVM
Eriala:	Elektroenergeetika
Lõputöö liik:	Magistritöö
Lõputöö juhendaja:	Külalisprofessor Arvi Hamburg
Lõputöö ülesande kehtivusaeg:	30. juuni 2018
Lõputöö esitamise tähtaeg:	25. mai 2018

Üliõpilane (allkiri)

Juhendaja (allkiri)

Instituudi direktor (allkiri)

Teema põhjendus:

Energiaettevõtete aktsiate väärtuste muutuseid mõjutavad paljud erinevad majanduslikud ja poliitilised tegurid. Aktsiate väärtuste muutumise põhjuste analüüs võimaldab prognoosida muutusi maailma või majanduspiirkonna energiapoliitikas, planeerida investeringuid energiasektorisse eelisarendades perspektiivseid energiamajanduse suundasid. Energiaettevõtete aktsiate väärtused kajastavad ka üleüldist seisut maailmamajanduse hetke olukorrast. Minu omapoolne panus on süstematiseerida energiaettevõtete aktsiate muutumisi, tuletada muutuste trende ja analüüsida aktsiate muutumise põhjuseid ning erinevate energiaettevõtete aktsiate väärtuste muutuste omavahelisi seoseid. Vaadelda, milline võiks olla suurte energiaettevõtete väärtuse muutuse mõju piirkonnale. Teema liigitatud energiapoliitika valdkonda, mille alusel saame prognoosida energiaettevõtte majanduslikku seisut ja jätkusuutlikkust.

Varem on sarnasel teemal kirjutatud magistritöö Allan Keerme poolt, mis hõlmas Euroopa elektritootjate finantsnäitajate ja tegevuse võrdlust. Otseselt Läänemere piirkonna kohta ei ole varem magistritööd tehtud

Töö eesmärk:

Töö eesmärgiks on uurida Läänemere piirkonna energiaettevõtete aktsiate väärtuste muutust ja tuletada muutumiste põhjuseid.

Lahendamisele kuuluvate küsimuste loetelu:

Millised tegurid mõjutavad energiaettevõtete aktsiate väärtust?

Kuidas need tegurid aktsiate väärtust mõjutavad?

Kui suur osakaal on ettevõtja kuvandil aktsia väärtuse muutusel?

Kuidas mõjub Läänemere piirkonna energiaettevõtete väärtuse muutumine Läänemere regioonile ja naabruskonnale?

Lähteandmed:

Antud töös plaanin kasutada energiaettevõtete aasta majandusaruandeid ja kvartali aruandeid. Samuti leiavad kasutust antud töös erinevad arengukavad ning võrguettevõtjate investeeringutekavad. Aktsia väärtuste saamiseks erinevaid börsi portaale. Nord Pool Spot turu info

Eessõna

Uuritava lõputöö teema on välja pakkunud Tallinna Tehnikaülikooli külalisprofessor Arvi Hamburg, kes on ka antud lõputöö juhendaja. Töös kasutatud andmed on peamiselt pärit ettevõtete kodulehelt ja aastaaruannetest ning erinevate börside veebilehtedelt.

Täna kõiki, kes olid abiks lõputöö kirjutamise pika protsessi vältel.

Gert Kevin Kurmiste

Invaliidi 3-3, Tallinn

+372 533 22172

gert_kurmiste@hotmail.com

Sissejuhatus

Töökindla elektrienergia kättesaadavus inimestele igapäevaelus on olnud juba aastaid tähtsalt kohal. Aina kasvavas ja arenevas tarbimisühiskonnas suurenevad energiatarbimised iga aastaga, et tagada elektrienergia ligipääs inimestele ning samal ajal ka vähendada selle kahjulikke mõjusid keskkonnale, on viimastel aastatel riigid hakanud vastu võtma radikaalsemaid otsuseid energiapoliitikas. Need otsused on omakorda mõjutanud energiaettevõtetele tegema muudatusi enda ettevõtte majanduslikes strateegiates. Kuidas energiaettevõtted suudavad muutuvate olukordadega kohaneda ning kui õigeid ja efektiivseid otsuseid nad vastu võtavad, kajastuvad ka ettevõtete aktsiate väärtuste muutustes.

Energiaettevõtete aktsiate väärtuste muutuseid mõjutavad veel paljud erinevad majanduslikud ja poliitilised tegurid, mis võivad ettevõtetele mõjuda nii positiivselt kui ka negatiivselt. Energiaallikate, nagu nafta ja maagaasi hindade kõikumised ja muutused riikide inflatsiooni tasemes on tegurid, millega energiaettevõtted igapäevaselt arvestama peavad. Need ja paljud teised tegurid mõjutavad otseselt kui ka kaudselt ettevõtete finantstulemusi. Finantstulemused kajastuvad aasta- ja kvartaliaruannetes ning ettevõtte maksab enda aastast tulemust arvestades aktsionäridele dividende, mis ka omakorda võib mõjutada aktsiate väärtuste muutust.

Lõputöö eesmärgiks on uurida Läänemere piirkonna energiaettevõtete aktsiate väärtuste muutust ja tuletada muutumiste põhjuseid ning analüüsida energiaettevõtete aktsiate väärtuste muutuste omavahelisi seoseid.

Antud lõputöö raames on uuritud Läänemere piirkonna energiaettevõtete aktsiate muutusi ning analüüsitud nende muutuseid perioodil 2012 kuni 2016. Valitud on energiaettevõtted Läänemere piirkonnast ning ettevõtted, mis tegutsevad börsil. Nende parameetrite sees on välja valitud kaheksa erinevat energiaettevõtet seitsmest erinevast riigist. Uuritavateks ettevõteteks on välja valitud Klaipedos Nafta, Fortum, Lietuvos Energija Gamyba, Latvijas Gaze, Gazprom, E.ON, Tauron Polska Energie, Vestas Wind Systems. Valitud on ettevõtteid erinevate tegevusaladega energeetika valdkonnast, et säilitada mitmekesisus ning tekiks võrdlus moment erinevate ettevõtete vahel. Esineb väiksemaid ettevõtteid, mille peamine tegutsemise piirkond on ettevõtte kodumaa ning lähemad naabrid kui ka ettevõtteid, mis tegutsevad globaalsemalt ning laiahaardelisemalt.

Käesolev lõputöö on jaotatud kaheks peamiseks osaks. Esimeses peatükis on täpsem ülevaade analüüsitavatest energiaettevõtetest. Lühidalt on väljatoodud firma kirjeldus, millega ettevõtte

tegeleb ja kus piirkondades sellega tegeletakse. Lisaks on väljatoodud analüüsitava perioodi aastased aktsiahinnad, et saada esialgne ülevaade ettevõtte aktsiatest. Veel on väljatoodud ka tähtsamad majandusnäitajad, mis on tähtsalt kohal ettevõtete finantsaruannetes.

Teises peatükis on lähemalt uuritud tegureid, mis võivad aktsiahindasid mõjutada. Need on omakorda jaotatud kolmeks alapeatükiks vastavalt teguri iseloomule. Esiteks on väljatoodud tegurid, mis kajastuvad ettevõtete uudisvoos ja tegevuses. Teiseks majanduslikud tegurid nagu intressimäär ja inflatsioon, mis võivad aktsiahindasid mõjutada. Viimaseks on veel väljatoodud riikide majanduslikud vabadused, ehk kuidas valitsus sekkub ettevõtete tegevustesse läbi majanduspoliitika. Lisaks sellele on võrreldud ettevõtete aktsiad, nende hindade muutust, kui ka tähtsamate aktsia suhete ja dividendide võrdlused. Kolmandaks on analüüsitud tegurite mõjuhinnangut aktsiahindadele. Iga ettevõtte kohta on eraldi uuritud, kuidas varasemalt väljatoodud tegurid on mõjutanud ettevõtete aktsiaid ning on joonistel on väljatoodud suuremad muutused ettevõtete aktsia hindades. Viimasena on ka väljatoodud omavaheline võrdlus uuritavate tegurite ja ettevõtete vahel.

Töö lisades on väljatoodud Läänemere piirkonna riikide inflatsiooni ja intressimäärade tasemed uuritaval perioodil. Lisaks on veel toodud seitsme uuritava riigi majandusliku vabaduse tegurid samal perioodil ning ettevõtete aktsiate väärtused uuritaval perioodil.

1. Läänemere piirkonna energiaettevõtete ülevaade

Antud töös on uuritakse energiaettevõtete aktsiate väärtuste muutusi, täpsemalt ettevõtteid Läänemere piirkonnas. Kokku on kaheksa ettevõtet seitsmest erinevast riigist (Läti, Leedu, Poola, Saksamaa, Taani, Soome ja Venemaa). Ettevõtete peamiseks tegevusaladeks on elektritootmine, nafta ja gaasi hoiustamine ja tarnimine, jaemüük, tuuleelektrijaamade müük jne. Esindatud on suuremad ja globaalsema haardega ettevõtted kui ka väiksemad ettevõtted kelle tegevusalaks on peamiselt tegutsemisriik ning naaberriigid.

Välja valitud ettevõtetest on tehtud lühike kokkuvõte ning väljatoodud on ettevõtete peamised finantsnäitajad ja aktsiahinnad. Ettevõtete analüüsimiseks on uuritud nende tulemusi kindlal ajaperioodil, mis on antud töös võetud 2012. aasta algusest kuni 2016. aasta lõpuni.

1.1. Klaipedos Nafta

Klaipedos Nafta AB (Klaipedos) tegevus koosneb kolmest põhisuunast:

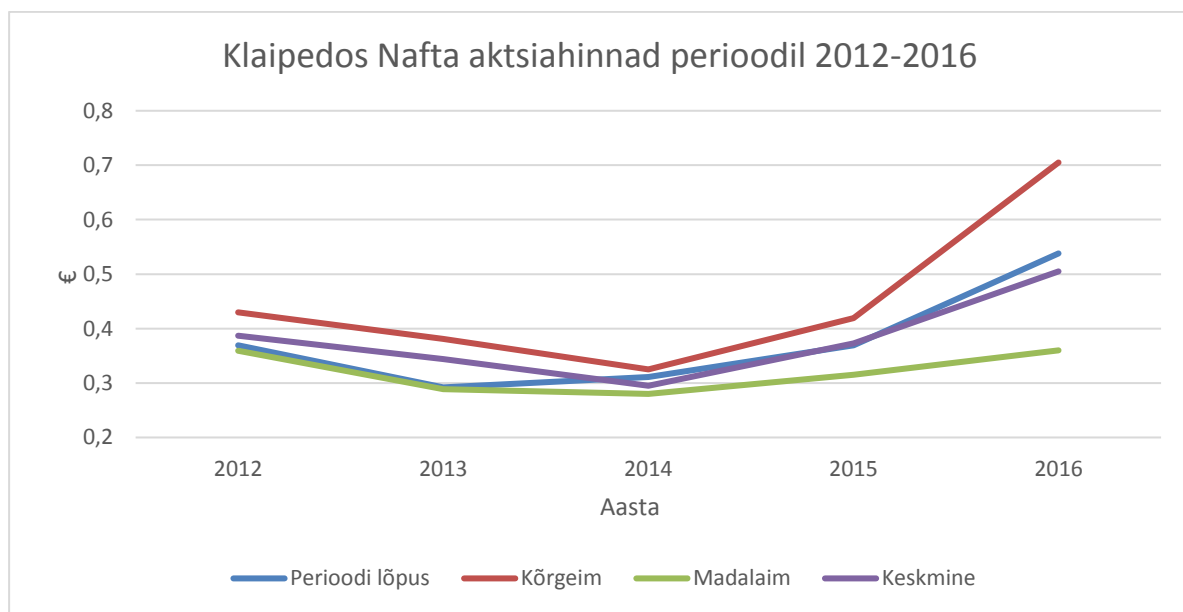
- Nafta ja naftatoodete terminalide tegevus;
- Veeldatud maagaasi (LNG) terminal;
- Subaciusi kütusehoidla tegevus

Klaipedose naftaterminal on üks kaasaegsemaid naftaterminale Euroopas. See on tuntud kui üks suuremaid ja kõige usaldusväärsemaid naftaterminale naftatranspordi teenuste turul Balti riikides. Terminali eesmärk on ümberlaadida, rongi vagunitest laevadele, eksporditavaid naftasaadusi Leedust, Venemaalt, Valgevenest ja teistest riikidest. Samuti pakub ettevõtte võimalust importida naftasaadusi Leedus läbi Klaipeda meresadamate meritsi. Naftaterminalide kompleks asub Klaipeda territooriumil, mis hõlmab endaga 35,7 ha. Ettevõtte on võimeline aastas töötleva 7-8 miljonit tonni nafta ja naftatoodete ekspordi ja importi. Nafta ja naftatoodete hoiustamise kogumaht on 450 000 m³.

27. novembril 2014 alustas tööd ettevõtte veeldatud maagaasi terminal. 2012. aastal alustas ettevõtte Leedu Vabariiki delegatsiooni all strateegiliselt olulise projekti elluviimist – veeldatud maagaasi terminali ehitus, mis lõppes edukalt ja õigeaegselt 2014. aasta lõpus. Veeldatud maagaasi terminali aluseks on FSRU (*Floating Storage and Regasification Unit* – Ujuv Ladustamise ja Taasgaasistamise üksus) Terminal sisaldab ka 450 meetri pikkust sadamasilda, millele FSRU on püsivalt sildunud; gaasitoruühendust (18 km) ja gaasimõõtmisjaama.

Veeldatud maagaasi terminali peamised ülesanded on veeldatud maagaasi taasgaasistamine ja veeldatud maagaasi ümberlaadimine [1].

Klaipedose enamus omanik on Leedu Valitsus, omades üle 70% aktsiatest, ülejäänud (ligikaudu 25%) aktsiad jaotuvad suhteliselt võrdselt finantsinstitutsioonide, firmade ja tava inimeste vahel. Klaipedose aktsiahind on vaadeldaval perioodil (2012-2016 a.) olnud peamiselt tõusvas joones (Joonis 1.1) ning on kasvanud selle perioodi jooksul 38%. Aktsia saavutas kõrgeima hinna 2016. aasta kolmanda kvartali alguses, kui aktsiahind tõusis 0,705 euronit ning madalaim punkt oli 2014. aasta keskpaigas, kui aktsiahind oli langenud 0,28 euro peale. Vaadeldes aktsiahindasid perioodi lõpus ning madalaimat hinda perioodil, saab täheldada, et Klaipedose aktsia hind oli 2012. ja 2013. aastal langevas trendis, kuna mõlemad vastavad näitajad olid sarnase väärtusega. 2014. aastast alates on näha, et aktsiahind on stabiilselt olnud tõusvas joones, kuna aktsia hind perioodi lõpus on võrdne või suurem kui aktsia keskmine hind vaadeldaval perioodil.



Joonis 1.1 Klaipedos Nafta aktsiahindade muutused viie aastase perioodi käigul (Info lisas Lisa L.1. Tabel 1)

Allpool välja toodud tabelis (Tabel 1.1) on näha Klaipedose peamised finantsnäitajad 2016. aastal. Klaipedos teenis 2016. aastal 13,8 miljonit eurot kasumit, mis on küll üle kaheksa miljoni vähem kui eelneval aastal, kuid siiski üle keskmise tulemus võrreldes uuritava perioodiga. Ettevõtte koguvara väärtus on iga aastaga kasvanud ning võrreldes 2012. aastaga (162,2 miljonit eurot) on koguvara väärtus 2016. aastaks (242,4 miljonit eurot) kasvanud ligikaudu 50%.

Klaipedose EBITDA (kasum enne intresse, makse ja kulumit) oli 2016. aastal 28,4 miljonit eurot, mis samuti nagu teised tähtsamad finantsnäitajad, oli langenud 2015. aastaga võrreldes, kuid tulemus oli siiski paranenud võrreldes 2015. aastast varasema perioodiga.

Tabel 1.1 Klaipedos Nafta peamised finantsnäitajad 2016. aastal [1]

EBITDA	28,4 miljonit €
EBIT	15,1 miljonit €
Müügitulu	103,8 miljonit €
Puhaskasum	13,8 miljonit €
Koguvara	242,4 miljonit €

1.2. Fortum

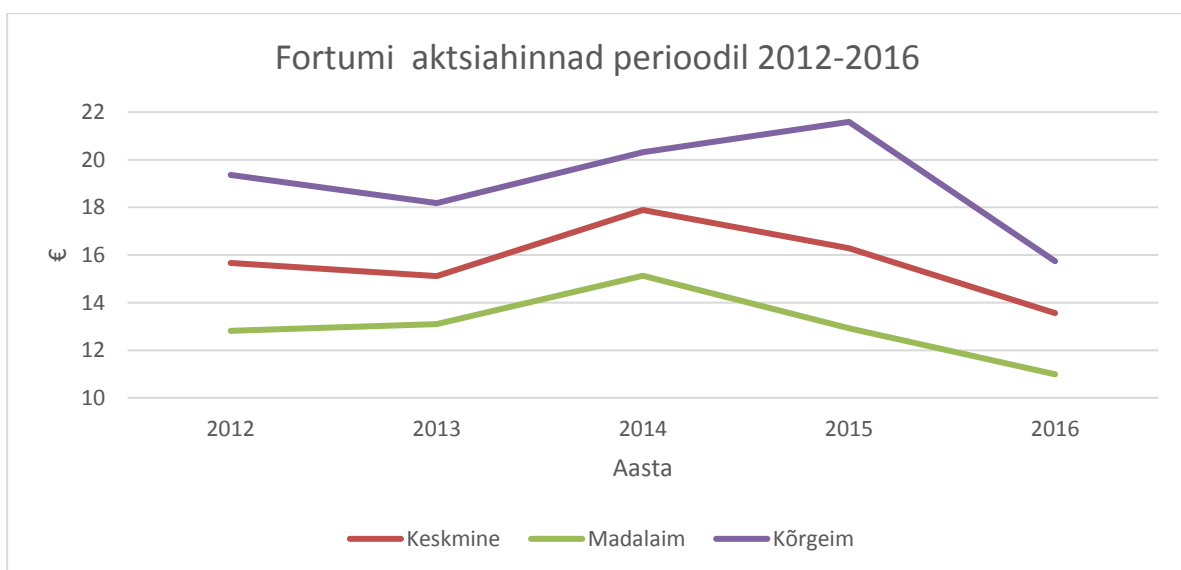
Fortumil on suur majanduslik mõju Soomes, Rootsis, Venemaal, Poolas ja Balti riikides. Fortumi tegevustest tuleb peamine otsene rahavoog klientide müügitulust, tarnijate kaupade ja teenuste hangetest, laenuandjate kompensatsioonist ja dividenditest aktsionäridele, kasvu ja hoolduse investeeringud, töötajate töötasust ja palgast ning makstavatest maksudest. Kliendi rahulolu ja võimekus luua kliendi väärtust on Fortumi peamiseks edu võtmeks.

Fortum on kolmas kõige suurem elektritootja ja kõige suurem elektri jaemüüja Skandinaavias (Joonis 1.2). Globaalselt on Fortum üks suuremaid soojuseenergia tootjadest. Neil on ka väga madalad emissiooni tasemed, kuna kaks kolmandikku toodetud elektrist tuleb hüdro- ja tuumkütustest.



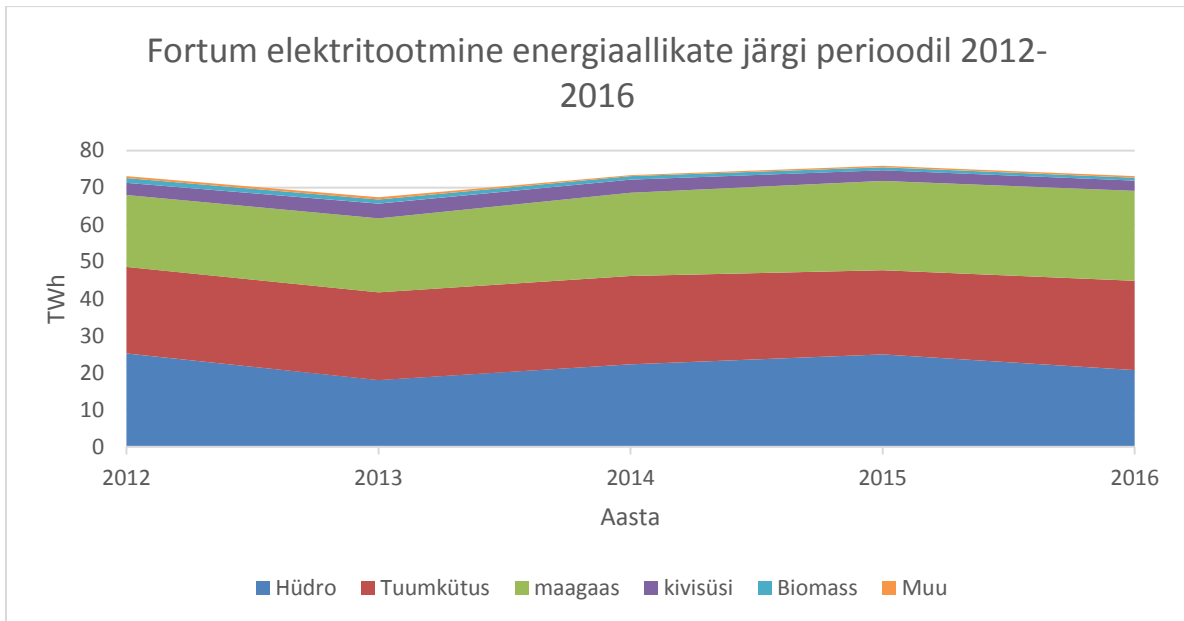
Joonis 1.2 Skandinaavia elektritootmine (vasakpoolne graafik), kogutoodang 397 TWh, mis on jaotatud üle 350 erineva firma vahel. Skandinaavia elektri jaemüük (parempoolne graafik), 15 miljonit klienti ning ligikaudu 350 erinevat firmat [2].

Fortum Korporatsiooni aktsiad (FORTUM) on noteeritud Nasdaq Helsinki turul aastast 1998. Fortumi enamusomanik on Soome Vabariik, omades 50,76% aktsiatest [2]. Fortumi aktsiahind on perioodil 2012-2016 a. (Joonis 1.3) olnud suhteliselt kõikuv. Madalaim punkt oli 2016. aasta alguses, kus aktsia hinnaks oli 10,99 eurot ning kõrgeim aktsia hind oli 2015. aasta märtsis, kui aktsia hind tõusis 21,59 euroni. Vaadeldes keskmist aktsia hind on näha, et väga suurt kõikumist pole olnud ning kõikumine sel perioodil on jäänud nelja euro juurde. Fortum alustas 2012. aastat tugevalt, kuid alates teisest kvartalist hakkasid aktsiahinnad langema. 2012. aasta algusest hakkas aktsiahind liikuma tõusvas joones ja seda kuni 2015. aasta alguseni, kus aktsiahind tõusis 20 euroni ning alates 2015. aasta algusest on olnud langev trend, mis stabiliseerus 2016. aasta keskpaigas [3].



Joonis 1.3 Fortumi aktsiahindade muutused viie aastase perioodi käigul (Info lisas Lisa L.1. Tabel 1)

Fortumi elektri tootmiskaht oli 2016. aastal 73,1 TWh (Joonis 1.4). Jooniselt on ka näha, et viie aastase perioodi jooksul ei ole tootmiskaht suuresti kõikunud, peamised kõikumised toimuvad hüdrojaamade poolt toodetud elektrist, kuna nende jaamade tootmine sõltub suuresti ilmastikust. Üle 90% kogu elektritootmisest tuleb kolmest energiaallikast: hüdro, tuumkütus ja maagaas. Tänu sellele on ka Fortumi emissiooni tasemed väga madalad (166 g/kWh) võrreldes teiste energiaettevõtetelega Euroopa (keskmise 311 g/kWh) [2].



Joonis 1.4 Fortumi aastased elektritootmised energiaallikate kaupa aastatel 2012-2016 [2]

Allpool väljatoodud Tabel 1.2 on näha Fortumi peamised finantsnäitajad 2016. aastal. Silma paistab kohe negatiivne netovõlg, mis tähendab, et Fortum finantsiliselt tugev ja stabiilne. Selle tõttu on ka Fortumil võlakoormus ja EBITDA suhe madalam võrreldes teiste ülalpool mainitud ettevõtetega. Võib öelda, et 2016. aasta oli Fortumile hea aasta, kuna teeniti ka puhas kasumit 504,0 miljonit eurot

Tabel 1.2 Fortumi peamised finantsnäitajad 2016. aastal [4]

EBITDA	1006,0 miljonit €
EBIT	633,0 miljonit €
Müügitulud	3632,0 miljonit €
Puhaskasum	504,0 miljonit €
Netovõlg	-48,0 miljonit €
Netovõlg / EBITDA	0,0

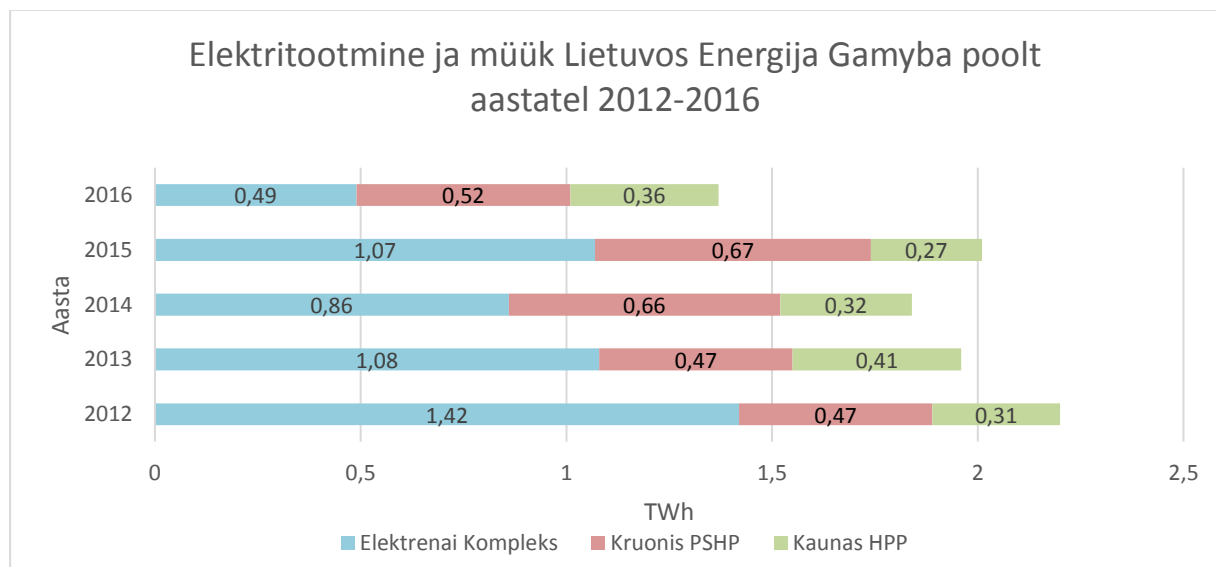
1.3. Lietuvos Energija Gamyba

Lietuvos Energijos Gamyba (LEG) koosneb riigile kuuluvatest elektritootmisrajatistest - elektrijaamast ja elektrienergia tootmisüksusest ning kombineeritud tsükliliga Elektrėnai kompleksist (1055 MW), Kruonise hüdroakumulatsioonijaamast (900 MW) ja Kaža Algirdas

Brazauskas hidroelektrijaamast (100,8 MW). Lietuvos Energijos Gamybos pöhieesmärk on aidata kaasa energiavarustuse kindlusele, ühendades elektritootmise võimsused. Ettevöte toodab elektrienergiat Elektrėnai linnale, Kietaviškės kasvuhoonetele ja oma vajadustele Elektrėnai kompleksis.

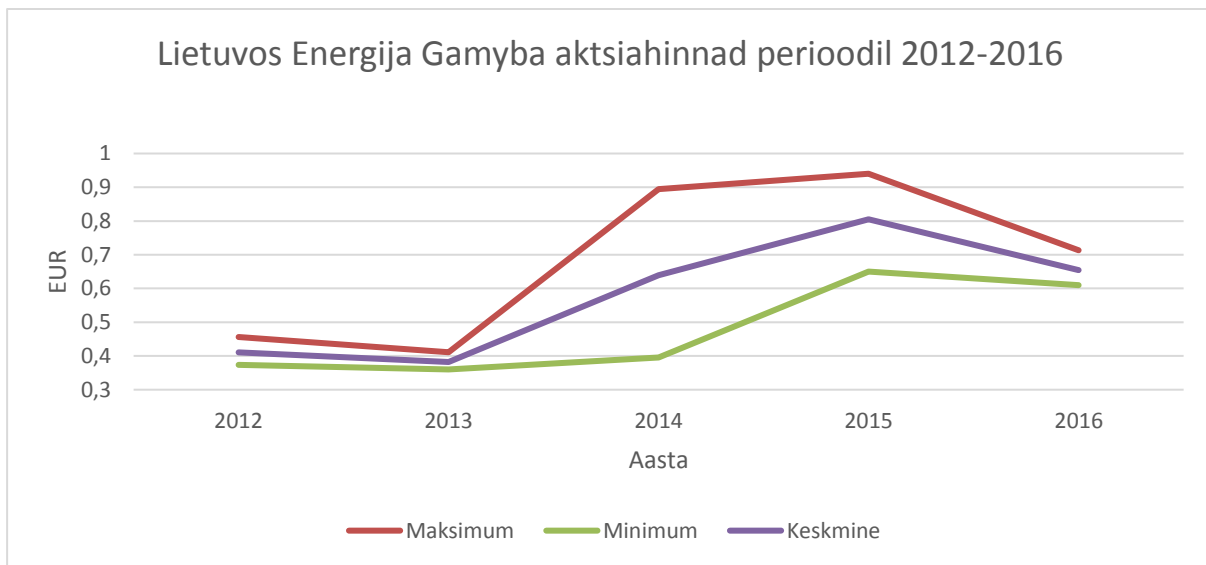
LEG käsitleb kolme elektrijaama Leedus: Elektrenai Kompleks, Kruonis Hüdrolektrijaama ja Kaunase Hüdrolektrijaama. Toodetud elektrienergiat müüakse avalikele ja sõltumatutele tarnijatele, elektriturule ettevötetele ning eksporditakse. LEG tagab elektrivarustuse kindluse Leedus – nad suudavad toota nii palju elektrit, mis on vajalik kõikide riigi siseste vajaduste katmiseks [5].

LEG elektritootmine ja elektri müük 2016. aastal oli 1,37 TWh, mis oli 31,7% väiksem elektritootmisest 2015. aastal (2,01 TWh) (Joonis 1.5). Selline kogutootmise langus tulenes peamiselt Elektrenai Kompleksi elektritootmise langusest ja kergest langusest ka Kruonise elektritootmise vähenemisest. Elektrenai Kompleksi elektritootmine 2016. aastal oli ainult 0,49 TWh võrreldes elektritootmisega 2015. aastal (1,07 TWh). Selline erinevus oli peamiselt põhjustatud elektrienergia tootmiskvoodist, mis tühistati 2016. aastal. Vaadeldes LEG elektritootmise ja müügi viie aastast perioodi on näha, et kõigi kolme elektrijaama peale on tootmismahud ühtlaselt vähenenud, välja arvatud 2015. aastal, kus peaaegu saavutati samad tulemused, mida võib täheldada 2012. aasta elektritootmisest ja müügist.



Joonis 1.5 Lietuvos Energija Gamyba poolt omatud elektrijaamade elektritootmine ja müük aastatel 2012-2016 [6]

Allpool väljatoodud graafikul on näha LEG aktsiahinnad aastatel 2012-2016 (Joonis 1.6). LEG aktsiahind on võrdlemisi väike, vaadeldava perioodi tipphetk oli 2015. aastal kui aktsiahind tõusis 0,94 euron. Suurem kasvuaasta LEG aktsiahinnas toimus 2014. aastal, kui keskmine aktsiahind kasvas üle 50% võrreldes eelneva aastaga. Suurt erinevust on ka näha maksimum ja miinimum hinnas, mis olid 2014. aastal vastavalt 0,4 ja 0,9 eurot. Vaadeldes keskmist aktsiahinda on näha, et aktsiahinnad kasvasid ka veel 2015. aasta. Vaadeldavad periood kõrgeim hind saavutati 2015. aasta esimeses pooles, ning sellele järgnevalt hakkas ka aktsiahind langema, langes 2016. aastaks 0,6 euro peale ning püsis sarnase hinnaga (0,6-0,7 eurot) terve aasta.



Joonis 1.6 Lietuvos Energija Gamyba aktsiahindade muutused viie aastase perioodil (Info lisas Lisa L.1. Tabel 1)

Tabel 1.3 on näha LEG peamised finantsnäitajad 2016. aastal. On näha, et teeniti 40 miljonit eurot kasumit, mis uuritava viie aastase perioodi parim tulemus. Ka kõigil varasematel aastatel teeniti neto kasumit, väljaarvatud 2015. aastal, kui jääd kahjumisse 0,2 miljoni euroga. Samuti on positiivset muutust läbinud netvõlg, mis on iga aastaga vähenenud alates 2012. aastast, mis on ka omakorda parandanud ettevõtte netovõla ja EBITDA suhet. Majandusnäitajate poolest on suuremat negatiivset muutust läbinud ainult müügitulud, mis on 2016. aastaks vähenenud üle kahe kordselt võrreldes 2012. aastaga, langes vastavalt 390 miljonilt eurolt 173 miljoni euron.

Tabel 1.3 Lietuvos Energija Gamyba peamised finantsnäitajad 2016. aastal [6]

EBITDA	58,1 miljonit €
EBIT	49,0 miljonit €
Müügitulud	172,9 miljonit €
Puhaskasum	40,0 miljonit €
Netovõlg	33,9 miljonit €
Netovõlg / EBITDA	0,6

1.4. Latvijas Gāze

AS Latvijas Gaze on energiaettevõtte, mis tegeleb maagaasi jaotamise, hoiustamise, ülekandmise ja müügiga. Nad tagavad maagaasi tarne 443 000 kliendile Lätis ning maagaasi hoiustamise ja ülekande klientidele Eestis, Venemaal ja Leedus [7].

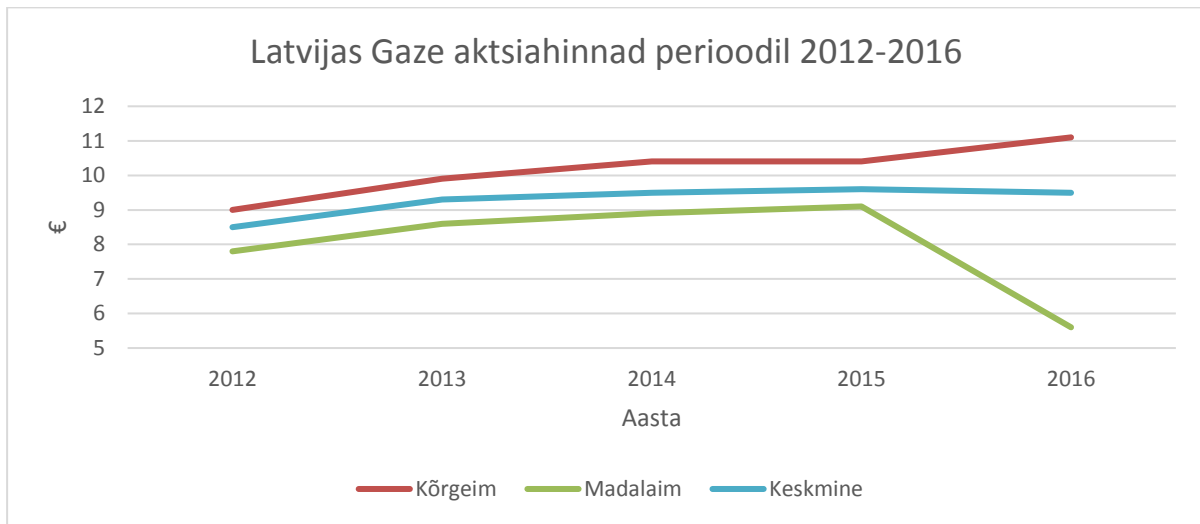
Tabel 1.4 on näha Latvijas Gaze 2016. aasta tähtsamaid finantsnäitajaid. Latvijas Gaze 2016. aasta tulemused on positiivsed, on näha, et puhaskasumit teeniti 37 506 tuhat eurot, mis on üle 7 000 tuhande euro rohkem võrreldes varasema nelja aasta keskmisega. Samuti tõusvat joont saab täheldada ka aktsiakasumis aktsia kohta (0,940 eurot), mis võrreldes varasema aastaga (0,765 eurot) kasvas ligi neljandiku võrra.

Tabel 1.4 Latvijas Gaze peamised finantsnäitajad 2016. aastal [8]

EBITDA	76525 tuhat €
EBIT	44221 tuhat €
Müügitulu	343792 tuhat €
Puhaskasum	37506 tuhat €
Aktsiakasum aktsia kohta	0,940 €

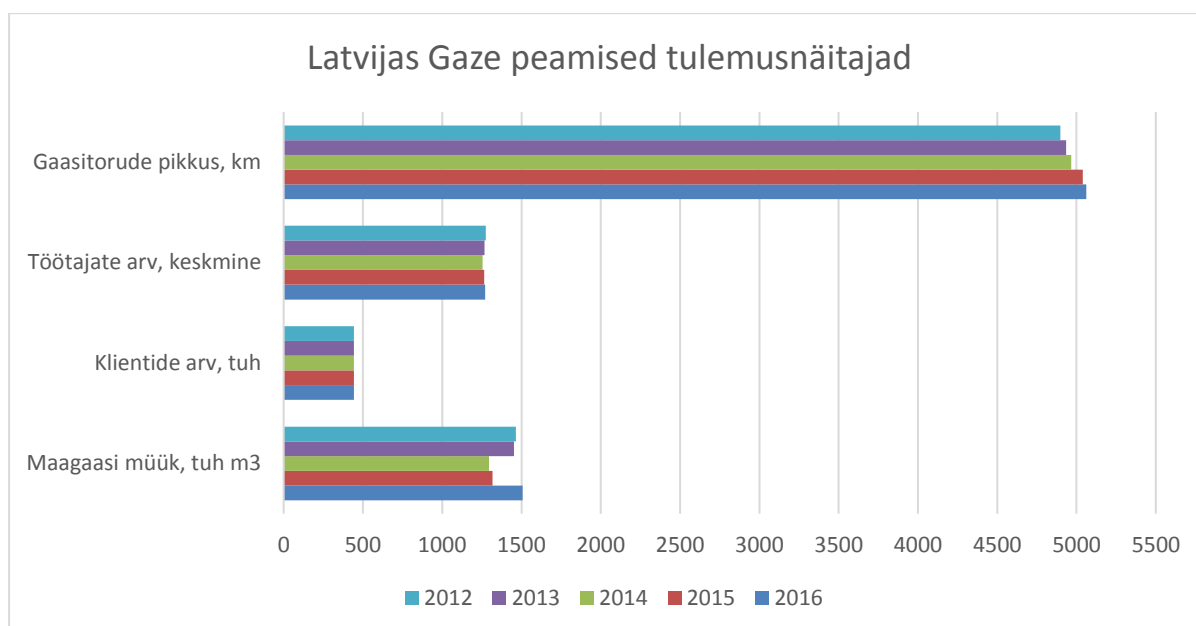
Latvijas Gaze suurimad aktsionärid on PISC Gazprom (34%), Marguerite Gas II S.a.r.l. (28,97%), Uniper Ruhrgas International GmbH (18,26%), LLC ITERA Latvija (16,00 %) [9]. Need firmad omavad üle 97% kogu Latvijas Gaze aktsiatest. Joonis 1.7 on näha Latvijas Gaze aktsiahinna muutusi ajavahemikus 2012-2016. On näha, et aktsiahinnad tegid kerge hüppe

2014. aastal, kus keskmine aktsiahind tõusis 6,3 euro pealt 9,5 euro peale. Jooniselt on näha, et keskmine aktsiahind on suhteliselt stabiilne 2014. aastast edasi, kuigi aktsia kõrgeim ja madalaim näitab ebastabiilsusi hindades. Keskmine aktsiahind on sarnane kahe viimase aastaga, kuna aasta esimeses pooles saavutas Latvijas Gaze selle perioodi kõige kõrgema hinna, kuid aasta teises pooles toimus suurem langus, kus lühikese perioodi jooksul langes aktsia hind nelja euro võrra, kuid hiljem jällegi tõusis ja stabiliseerus.



Joonis 1.7 Latvijas Gaze aktsiahinna muutused viie aastase perioodi jooksul (Info lisas Lisa L.1. Tabel 1)

Latvijas Gaze maagaasi müük 2016. aastal oli 1 507 tuh m³, mis on vaadeldava perioodi kõige suurem kogus mahu järgi (Joonis 1.8). 2012. aastast oli nende gaasimüük langevas trendis, kuni 2016. aastani, kus müüdi maagaasi ligemale 200 tuh m³ rohkem kui sellest eelneval aastal. Töötajate ja klientide arv oli sel perioodil võrdlemisi stabiilne. Kui perioodi alguses oli gaasitorude kogupikkus 4898 tuh km, siis 2016. aastaks oli see juba 5061 tuh km, mis on ka normaalne, kuna kasvanud on samal perioodil maagaasimüük.



Joonis 1.8 Latvijas Gaze peamised näitajad aastatel 2012-2016 [8]

1.5. Gazprom

Gazprom on globaalne energiaettevõtte, mis keskendub gaasi, gaasikondensaadi ja -nafta geoloogilisele uurimisele, tootmisele, transportimisele, hoiustamisele ja müügile ning autodele mõeldud bensiini müügile, kui ka soojus- ja elektrienergia tootmisele ning turundamisele.

Gazpromil on maailma kõige suuremad maagaasivarud. Nad omavad 17% maailma gaasivarudest ning 72% Venemaa gaasivarudest. Gazprom moodustab vastavalt 11 ja 66 protsenti ülemaailmsest ja riiklikust gaasi kogutoodangust. Gazprom on usaldusväärne gaasi tarnija Venemaale ja välismaistele tarbijatele. Neil on maailma suurim gaasi ülekandesüsteem, mille kogupikkus on 171,4 tuhat kilomeetrit. Gazprom müüb üle poole oma gaasist Venemaale ning lisaks ekspordib gaasi rohkem kui 30 riigile endises Nõukogude Liidus ja ka väljaspool seda. Gazprom on Venemaa suurim veeldatud maagaasi (LNG) tootja ja eksportija. Gazprom kuulub ka Venemaa nelja suurima nafta tootja nimistusse. Peale selle on ka Gazprom maailma kõige suurem soojusenergia tootja [10].

Tabel 1.5 on näha Gazpromi 2016. aasta tähtsamad finantsnäitajad. Võrreldes ees pool mainitud energia ettevõtetega on näha, et Gazprom on kordades suurem ettevõtte, mis kajastub hästi allpool välja toodud finantsnäitajates. 2016 aastal oli Gazpromi EBITDA 17 942 miljonit eurot. Siiski on Gazpromi EBITDA langenud võrreldes varasemate aastatega ja see tõttu on ka netvõla

ja EBITDA suhe, mis näitab kui mitme aasta jooksul suudaks ettevõtte oma neto võla ära maksta, sama näitaja oli 2015. aastal 1,1 kuigi netovõlg oli mõnevõrra suurem.

Tabel 1.5 Gazpromi peamised finantsnäitajad 2016. aastal [11]

Kohandatud EBITDA	17942,24 miljonit €
Äritegevuse netotulu	21322,85 miljonit €
Müügitulu	8291,962 miljonit €
Aastatulu	13530,7 miljonit €
Netovõlg	26229,39 miljonit €
Netovõlg / Kohandatud EBITDA	1,5

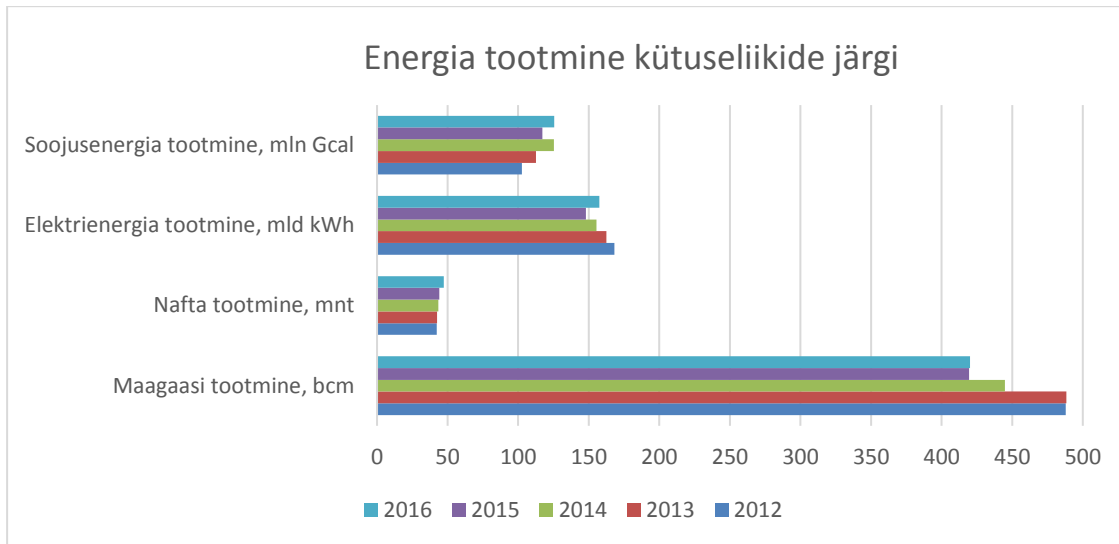
Gazpromi aktsiahinnad on vaadeldava perioodil (2012-2016) üldjoontes liikunud langevas trendis. 2012. aasta alguses kasvas aktsiahind vaadelda perioodi kõige suuremaks (13,6 USD), kuid kohe teise kvartali algusest toimus ka suurem langus hinnas ning sealt maalt alates on aktsiahind väikeste tõusude ja mõõnadega aina kahanenud. 2016. aasta alguses saavutas aktsiahind selle perioodi kõige madalama hinna (3,19 USD) ning aasta lõpuks tõusis Gazprom aktsiahind viie dollari peale. Graafikult on näha ka, et Gazprom maksis sel perioodil igal aastal dividende ning seda enamasti suve perioodil.



Joonis 1.9 Gazpromi aktsiahinnad dollarites ajavahemikus 2012-2016 a. [12]

Allpool väljatoodud graafikul (Joonis 1.10) on näha Gazpromi aastased energia tootmise mahud kütuseliikide järgi. Graafikult väljendub, et maagaasi tootmiskaht on vaadeldaval perioodil

vähenenud üle 15 protsendi, langes 488 bcm-lt (*billion cubic meters* – miljard kuupmeetrit) 420 bcm-le. Samuti on suundumus elektrienergia tootmises, kus tootmine langes 2012. aastast neli aastat järjest, langes 2015. aastal 148 miljardi kWh peale, kuid siiski 2016 aastal tootmine tõusis ning saavutati perioodi keskmine tootmine (158 mld kWh). Tõusev tendents oli nafta ja soojusenergia tootmisel, mis kasvasid vaadeldaval perioodil vastavalt 11% ja 22%.



Joonis 1.10 Toodetud energia kogused kütuseliikide järgi perioodil 2012-2016 a. [11]

1.6. E.ON

E.ON (EON) on Saksamaal Essenis asuv rahvusvaheline eraomandis olev energiatarnija ning ettevõttel on umbes 43 000 töötajat. Firma tegutseb üle 30 riigis ning teenindab üle 33 miljoni kliendi. EON keskendub peamiselt kolmele põhitegevusele – energiavõrgud, kliendilahendused ja taastuvad energiaallikad – nende tegevustega püüavad nad saada parteriks energia ja kliendi lahendustes. EON asutati 2000. aastal energiaettevõtete VEBA ja VIAG ühinemise kaudu. EON omandas Ühendkuningriigis tegutseva Powergeni 2002. aastal ning 2003. aastal jõudis EON gaasiturule Ruhrgas omandamise kaudu [13].

EON aktsiahinnad on vaadeldava viie aastase perioodi jooksul suuresti langenud (Tabel 1.6), kaks olulist muutust toimusid 2012. aasta neljanda kvartali alguses, kus aktsiahind langes ühe kuuga ligikaudu viis eurot ning teine langus toimus 2015. aasta kolmanda kvartali alguses, kus aktsiahind langes 2 kuu jooksul ligemale viis eurot jällegi. Perioodidel, kus aktsiahind ei läbinud suurt langust on aktsiahinnad olnud võrdlemisi stabiilsed. Alloleval tabelis saab seda vaadelda võrreldes aktsiate miinimum ja maksimum hindasid võrreldes, aastatel 2013, 2014 ja 2016 jäid miinimumi ja maksimumi vahed alla 3 euro perioodi kohta. Samuti langesid ka

aastatega puhaskasum aktsia kohta ning dividendid aktsia kohta. Puhaskasumit aktsia kohta kasutatakse ka ühe indikaatorina näitamaks ettevõtte kasumlikkust. EON vastav näitaja püsis positiivsena 2012. ja 2013. aastal (1,15 ja 1,1 eurot). Puhaskasum aktsia kohta on 2014. aastast olnud negatiivne (-1,64 eurot) kuigi aktsiahinnad olid veel stabiilsed sel aastal, 2016. aastaks langes vastava näitaja juba -4,33 euron. Väljamakstavate dividendide summa ühe aktsia kohta vähenes üle viie kordselt 2016. aastaks (1,1 eurot) võrreldes 2012. aastaga (0,21 eurot).

Tabel 1.6 EON peamised andmed aktsiate kohta aastatel 2012-2016 [14]

	2012	2013	2014	2015	2016
Maksimum (eur)	19,52	14,71	15,46	12,98	8,49
Minimum (eur)	13,8	11,94	12,56	6,28	6,04
Perioodi lõpus (eur)	14,09	13,42	14,2	7,87	6,7
Puhaskasum aktsia kohta (eur)	1,15	1,1	-1,64	-3,6	-4,33
Dividende aktsia kohta (eur)	1,1	0,6	0,5	0,5	0,21

Allpool väljatoodud tabelis on näha EON peamised majandusnäitajad 2016. aastal (Tabel 1.7). EON finantsnäitajad on suuremad võrreldes enamuste eelmainitud firmadega, aga siiski on nad 2012. aastast alates kõvasti langenud. Kõik peale netovõla on 2012. aastaga võrreldes vähemalt kahe kordselt vähenenud. Tugevamalt on mõjutatud netokasum, mis 2012. aastal oli 4 170 miljonit eurot ning 2016. aastaks langes 904 miljoni euron. Selline langus mõjutas ka suuresti suhet netokasum aktsia kohta, mis iga aastaselt langes samuti (Tabel 1.6). Üks vähestest finantsnäitajatest, mis vaadeldaval perioodil paranes, oli nende netovõlg, mida suudeti vähendada 35 845 miljonilt eurolt 26 320 miljoni euron. Siiski EBITDA langus on olnud suurem kui seda on olnud võlakooormuse vähenemine ning see tõttu on ka netovõla ja EBITDA suhe kasvanud 2012. aastaga võrreldes kolme võrra olles 2016. aastaks 5,3, mis võib ettevõtte kohta näidata juba mõningaid finantsilisi raskusi.

Tabel 1.7 EON peamised finantsnäitajad 2016. aastal [14]

EBITDA	4939,0 miljonit €
EBIT	3112,0 miljonit €
Müügitulud	38173,0 miljonit €
Puhaskasum	904,0 miljonit €
Netovõlg	26320,0 miljonit €
Netovõlg / EBITDA	5,3

1.7. Tauron Polska Energia S.A.

TAURON Polska Energia S.A. (Tauron) on Tauroni kontserni emaettevõtte, mis on Poola üks suurimaid majandusüksusi. Tauroni omakapital on ligikaudu 16 miljardit Poola zloti ja selles ettevõttes töötab umbkaudu 25 tuhat töötajat.

Ettevõtte on suurim elektrienergia edasimüüja Poolas. Kontserni jaotusvõrk hõlmab ligikaudu 57 000 ruutkilomeetrit, mis moodustab ligikaudu 18,3% Poola kogupindalast ja koosneb 258 000 km pikkustest elektriülekandeliinidest. Tauroni kontsern on suuruselt teine elektritarnija Poolas. 2016. aastal tarnisid kontserni ettevõtted üle 32 TWh elektrit ligikaudu 5,3 miljonile kliendile. Lisaks omab kontsern Poola kogu kivisöevarudest ligikaudu 32% [15].

Allpool väljatoodud tabelis on näha Tauroni peamised näitajad aktsia tulemustest uuritava perioodil (Tabel 1.8). On näha, et aastatel 2012-2014 püsis aktsia küllaltki samal tasemel ning aasta jooksul toimus aktsia hinnas kõikumisi, kui vaadelda perioodi maksimum ja miinimum aktsia hinda. 2015. aasta algas ka veel hästi kuid aasta teises pooles tegi aktsia hind suure languse, mis oli perioodi lõpuks üle kolme Poola zloti suurune langus. Vaadeldes aktsia tagasimaksemääre alates aasta algusest, on näha, et aastatel 2012, 2013 ja 2016 oli tagasimakse määr õrnas miinuses, selle peamiseks põhjuseks võib pidada selleks, et aktsia hind tegi eelneva perioodi lõpus äkilise tõusu. Suuremad aastased võidud ja kaotused aktsia hinnas olid aastatel 2014 ja 2015, kus vastavalt aktsia tagasimakse määr oli 20,07 % ja -40,78 %. Suur aktsia hinna langus (40%) mõjutas ka aktsiate tehingute arv perioodil. Esimesel kolmel aastal, kui aktsia hind oli ühtlane tõusid tehingute arvud stabiilselt ligikaudu 80 võrra perioodi kohta ning 2015. aastal tõusis see näitaja üle 300 võrra.

Tabel 1.8 Tauroni peamised andmed aktsiate kohta aastatel 2012-2016 [16]

	2012	2013	2014	2015	2016
Maksimum (PLN)	5,61	5,39	5,69	5,29	3,19
Minimum (PLN)	4,08	3,85	4,04	2,37	2,31
Perioodi lõpus (PLN)	4,75	4,37	5,05	2,88	2,85
Aksia tagasimakse määr alates aasta algusest (%)	-5,03	-3,64	20,07	-40,78	-1,04
Tehingute keskmine arv perioodil	960	1022	1106	1431	1465

Tabel 1.9 on näha Tauroni peamised finantsnäitajad 2016. aastal. Netokasumit teeniti 83,67 miljonit eurot, mis on hea tulemus võrreldes 2015. aastaga, kui teeniti kahjumit (407,82 miljonit eurot), kuid siiski on netokasumi näitaja võrdlemisi hea, kuna aastatel 2012-2014 teeniti keskmiselt üle 300 miljoni euro puhaskasumit. Alates 2012. aastast on EBITDA stabiilselt kahanenud ligikaudu 120 miljonit eurot viie aasta peale ning samaaegselt on võlakooormus Tauronil kasvanud umbes 700 miljoni euro võrra. See tõttu on ka netovõla ja EBITDA suhe kasvanud 1,2 pealt 2,3 peale.

Tabel 1.9 Tauroni peamised finantsnäitajad 2016. aastal [16]

EBITDA	754,25 miljonit €
EBIT	181,18 miljonit €
Müügitulud	3988,81 miljonit €
Puhaskasum	83,67 miljonit €
Netovõlg	1741,32 miljonit €
Netovõlg / EBITDA	2,3

1.8. Vestas Wind Systems A/S

Vestas Wind Systems A/S (Vestas) on ainus eranditult tuuleenergiaga tegelev ülemaailmne energiaettevõtte. Nende põhitegevusalaks on tuuleelektrijaamade arendamine, tootmine, müük ja hooldus.

Vestas on paigaldanud 59 909 tuuleturbiine üle maailma, mis toodavad rohkem elektrienergiat aastas kui 205 miljonit MWh – seda on piisavalt, et tagada elekter ligikaudu 120 miljonile

majapidamisele Euroopas ja globaalselt vähendada süsihappegaasi emissioone rohkem kui 110 miljoni tonni võrra [17].

Allpool väljatoodud tabelis on näha Vestase tähtsamaid finantsnäitajaid 2016. aastal. Vaadeldava perioodi alguses oli Vestas finantsnäitajate poolest mõõnas, kuid pärast majandusliku strateegia muutmist tõusid näitajad suuresti. Kõigest kolme aastaga suutis ettevõtte kasvatada müügitulu 68 protsendi võrra – 6 084 miljoni euro pealt 2013. aastal 10 237 miljoni euro peale aastaks 2016. Veelgi domineerivam oli nende EBIT näitaja kasv, mis paranes 573 protsendi võrra. 2013. aastal oli vastav näitaja 211 miljonit eurot ning 2016. aastaks kasvas see 1 421 miljoni euroni. Sarnane positiivne tendents oli ka kõigil teistel tähtsamatel finantsnäitajatel aastatel 2012-2016.

Tabel 1.10 Vestase peamised finantsnäitajad 2016. aastal [18]

EBITDA	1826,0 miljonit €
EBIT	1421,0 miljonit €
Müügitulud	10237,0 miljonit €
Puhaskasum	965,0 miljonit €
Netovõlg	-3286,8 miljonit €
Netovõlg / EBITDA	-1,8

Tabel 1.11 on väljatoodud Vestase tellimuste ja toodetud turbiinide maht aastatel 2012-2016. Ka selle tabelis on näha positiivset kasvu alates 2014. aastast. Tellimuste maht kasvas viie aastaga 3738 MW-lt 10494 MW-le, mis on 280 protsendine tõus. Valmis toodetud ja kohale transporditud turbiinide arv kasvas üle poole võrra – 2012. aastal toodeti 2765 turbiini ning 2016. aastal 4264 turbiini.

Tabel 1.11 Vestase aastased tellimus- ja tootmismahu suurused aastatel 2012-2016 [18]

	2012	2013	2014	2015	2016
Tellimused (miljard EUR)	3,8	5,8	5,8	8,2	9,5
Tellimused (MW)	3738	5964	6544	8943	10494
Toodetud ja kohale toimetatud turbiinid (MW)	6171	4513	6125	7948	9957
Toodetud ja kohale toimetatud turbiinid (arv)	2765	2025	2527	3330	4264

2. Aktsiate muutust mõjutavad tegurid ja analüüs

Antud peatükis on lähemalt uuritud erinevaid tegureid, kuidas ja miks need võivad mõjutada aktsia hinda. Tegurite põhjal analüüsitakse ettevõtete aktsiaid ning uuritakse kuidas üks või teine on mõjutanud ettevõtete aktsiate hindade muutusi.

2.1. Aktsiate väärtust mõjutavad tegurid

Aktsia väärtuse tõusu või langust mõjutavad mitmed tegurid, teatud tegurid, mis ühele ettevõttele mõjuvad positiivselt, võivad samal ajal mõnele teisele ettevõttele mõjuda negatiivselt.

2.1.1 Ettevõtte uudised ja tegevus

Ettevõtte poolt väljastatud teadaanded ja uudised kui ka ettevõtte kohta väljastatud uudised ning ka ettevõtte kvartali- ja aastaaruanded, kus kajastuvad ettevõtte tähtsamad finantsilised tulemused. Aasta- ja kvartaliaruannetega kaasnevad tavaliselt ka kokkuvõtlikud uudised, kus on tähtsamad tulemused ja muutused kirjas. Neid teavitusi loevad enamasti ka aktsionärid ja peamised näitajad, mida lähemalt uuritakse on ettevõtte kasumi või kahjumi numbrid, kui ettevõtte kasumit ei teeni, siis ka investorid ja aktsionärid ei pea seda ettevõtet väga ahvatlusväärseks investeringuks. Veel tähtis info ettevõtete uudisvoost on dividendide väljamaksu suuruste teavitused. Dividendide väljamaksu suurus tavaliselt jagatakse lihtaktsiate arvuga, et teada saada palju makstakse dividende aktsia kohta, mis on oluline number aktsionäridele, kuna sellest kajastub otseselt, kui palju aktsionär teenib ühe aktsia pealt. Dividendide suurendamine ettevõtte poolt tähendab, et neil on usku ettevõttesse ja nende kasumi kasvu ning see peaks kajastuma ka aktsiahindades.

Aktsionäridele pakuvad huvi veel uudised uutest toodetest või hoopis toodete tootmise lõpetamisest ning ka teated uutest ja suurematest lepingutest. Antud töös on peamisteks uuritavateks ettevõteteks energiaettevõtted ning nende puhul on uute toodete asemel parem välja tuua uudised uutest elektrijaamadest või hoopiski mõne ploki või terve elektrijaama sulgemisest, mis võivad vastavalt kas siis positiivselt või negatiivselt mõjuda aktsiahinna muutusele. Kindlast on aktsionäridele atraktiivsed ka uudised mõnest suuremast lepingust, mida ettevõtte sõlmib ning kui aktsionärid näevad, et see leping võib parandada ettevõtte finantsilist seisut, siis ka on nad julgemad investeerimaks sellesse ettevõttesse.

Uudised, mis tihtipeale köidavad aktsionärid huvi, on uudised koondamistest. Koondamist peetakse üldjuhul halvaks uudiseks, kuid siiski see ei tähenda, et aktsiahinnad langeksid iga koondamise uudise peale. Aktsiahinna muutus sõltub sellest, kas koondamine oli märk ettevõtte raskest seisust või hoopiski märk sellest, et ettevõtte tegeleb rekonstrueerimisega, et arendada firmat. Hind langeb, kui investorid leiavad, et koondamine on ettevõtte nõrkuse märk. Kuid Hind tõuseb, kui investorid tajuvad, et ettevõtte kaotab üleliigse tootmisvõimsuse või muudab ärimudelit paremaks

Ettevõtte aktsionäridele toob tavaliselt head meelt uudised ettevõtete liitumisest. Ettevõtete liitumine on kokkulepe kahe olemasoleva firma ühinemisest üheks firmaks. Ettevõtete liitumine mõjutab mõlema ettevõtte aktsionäre erinevalt ning neid mõjutab mitu erinevat tegurit. Kahe ettevõtte liitumine mõjutab märkimisväärselt mõlema ettevõtte aktsiate volatiilsust. Omandava ettevõtte aktsionärid tavaliselt kogevad ühinemisele eelnevatel päevadel ajutist hinna langust nende aktsiates, samas kui omandatava ettevõtte aktsionärid võivad samal perioodil kogeda aktsia väärtuse kasvu. Värskest ühinenud ettevõtte aktsiahind on üldjuhul kõrgem omandatavast ja omandavast ettevõttest. Kui majanduslik keskkond on sobiv, siis üldjuhul kogevad aktsionärid suurt kasu ühinenud ettevõtte aktsiatest ja dividendidest pikas perspektiivis.

Eelnevalt mainitud ettevõtete ühinemisele on ka vastupidine käik – ettevõtte eraldumine, ehk täpsemalt emafirmast eraldumine. Kuna see on ka ettevõtte kohta suur uudis, mis mõjutab ettevõtte aktsiahindasid, siis on ka aktsionärid kindlasti sellest huvitatud. Kuna emafirma on pärast sellist toimingut väiksem firma, siis on ka loogiline, et selle firma aktsiahinnad langevad. Emafirmast eraldumine lõhestab firma kaheks iseseisvaks ettevõtteks. Juhul kui eemalduva firma emafirma on börsi ettevõtte, tekib börsile ka uus firma, mille aktsiatega saab kaubelda. Kuigi tavaliselt emafirma aktsiahind langeb pärast eraldumist, kuna varad, mis kuuluvad eraldunud firmale, kuulusid varasemalt emafirmale. Ajalooliselt on emafirmadest eraldumised olnud positiivsed investoritele. Keskmiselt, nii emafirma kui ka tütar-ettevõtte, ületavad oma tulemusi kahe aastasel perioodil, pärast eraldumist [19].

Juhatuse muutus ettevõttes võib aktsia hinnale mõjuda erinevalt, kõige rohkem juhatuse muutuses võib tunda anda tegevdirectori vahetus. Olenemata sellest, kas on tegemist planeeritud muutusega või toimus muutus ootamatu tagajärgede tõttu, sõltub peamiselt aktsiahinna muutus sellest, kuidas ettevõtte suudab hakkama saada üleminekuga. Tegevjuhi muutust ettevõttes kannab omaga kaasas rohkem negatiivseid riske kui positiivseid ja see risk on veel suurem, kui muutus juhtkonnas ei olnud plaanitud. See on tingitud peamiselt sellest, et

uus tegevjuht võib ettevõtte strateegiat hoopiski halvendada. Investorid tunnevad end mugavamalt uue tegevjuhiga, kes on juba tuttav vastava valdkonna dünaamikaga ning on võimalike ettetulevate probleemidega kursis. Eelnev tegur on mõjutab investorite hinnangut rohkem, kui see, kas uus tegevjuht on valitud firmasiseselt või väljastpoolt. Tähtis tegur on ka tegevjuhi varasem maine, kuna seda on ka investoritel võimalik lihtsasti järgi uurida [20].

Ettevõtte aktsiahind võib sõltuda ka teise samas valdkonnas konkureeriva ettevõttega. Tihtipeale liiguvad samas valdkonnas olevate ettevõtete aktsiahinnad samas trendis, kuna neid üldjuhul mõjutavad samad tegurid, mis turuhinda mõjutavad. Kuid mõnikord võib ka ettevõtte aktsiahind kasu saada mõnest halvast uudisest konkureeriva ettevõtte kohta, juhul kui ettevõtted konkureerivad samal turul.

2.1.2 Majanduslikud tegurid

Üheks majanduslikuks teguriks, mida investorid jälgivad, on intressimäär. Intressimäär ei oma väga otsest mõju aktsia hinnale, kuid kaudselt võib siiski mõjutada. Keskpank võib tõsta või langetada intressimäära, et stabiliseerida või stimuleerida Riigi majandust. Sellist tegevust teatakse kui monetaarpoliitikat. Kui ettevõtte laenab raha, et arendada ja suurendada enda firmat, siis kõrgemad intressimäärad mõjutavad võla maksumust. See võib vähendada ettevõtte kasumit ja dividendi väljamakse summasid ning selle tagajärjel võivad ka aktsiahinnad langeda. Kuigi intressimäära aktsia hinnale on suhteliselt kaudne, kipuvad need kaks vastupidiselt liikuma: üldine rusikareegel on, et kui Keskpank vähendab intressimäärasid, siis aktsiaturg kasvab; kui Keskpank suurendab intressimäärasid, põhjustab see börsil tervikuna langust. Madalatest intressimäärdest võidavad eriti kommunaalteenused ja kinnisvarainvesteeringud. Kuid selle kohta pole kindlat garantiid, kuidas turg reageerib mistahes intressimäärade muutusele [21].

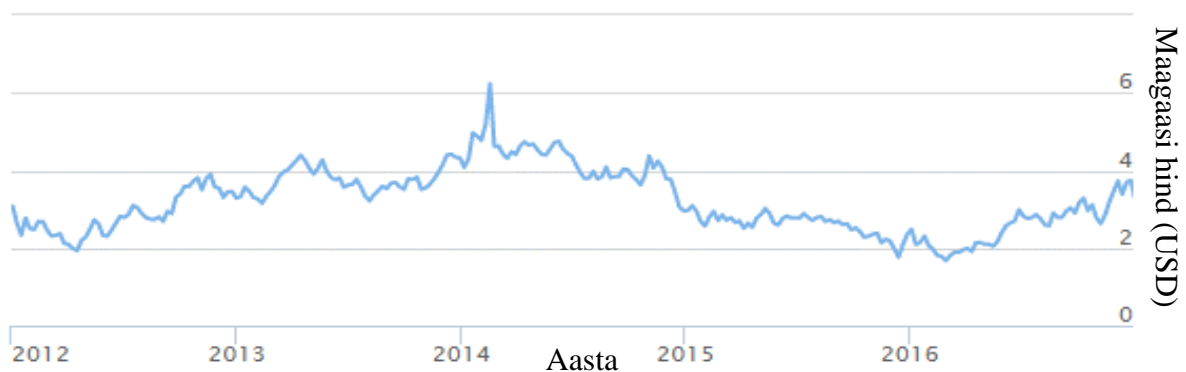
Inflatsioon on ka üks majanduslik tegur, mis mõjutab aktsia hindasid. Teoorias peaksid aktsiad tagama mõningase inflatsioonimarginaali, sest ettevõtte tulud ja kasumid peaksid kasvama inflatsiooniga samaväärsel tasemel, pärast kohandumist perioodi jooksul. Siiski inflatsiooni erinevad mõjud aktsiahindadele tekitavad segadust, kas müüa olemasolevad aktsiad või hoopiski juurde osta. Kui aktsiad jaotada kasvu- ja väärtuskategooriateks, siis on selgemalt näha, et väärtusaktsiad toimivad kõrgel inflatsiooni perioodi ajal paremini ja kasvuaktsiad toimivad madal inflatsiooni ajal paremini [22].

Inflatsioonile vastupidine efekt on deflatsioon, mis on küll harukordsem nähtus, kuid siiski mõjutab aktsiahindasid. Deflatsiooni ajal langevad hinnad madalamale ning see paistab just kui positiivne, aga kui selline trend jätkub liiga pikalt, hakkavad ettevõtete kasumid kahanema. Majanduslikud tingimused sunnivad firmadel müüa oma produkti soodsamalt ning selletõttu peavad firmad vähendama tootmiskulusid, töötajate palkasid ja koondama inimesi. Samuti mõjutab see kõik ka aktsiahinda, kuna inimesed hakkavad oma investeeringuid maha müüma, kuna need ei paku enam head kasumit. Niikaua kuni valitsus ei leia viisi, kuidas tõsta tarbijate ja firmade kulutusi, langevad aktsiahinnad kõvasti [23].

Nafta ja maagaasi hinnad on tähtsad majanduslikud tegurid. Kuigi üleüldist turu aktsiahinda need näitajad ei mõjuta, siis energia ettevõtetele võivad need hinnad suuremat mõju avaldada. All pool välja toodud joonistel (Joonis 2.1 ja Joonis 2.2) on näha nafta ja gaasi hinna muutusi aastatel 2012-2016. On näha, et maagaasi hinnas on rohkem volatiilsust kui nafta hinnas, kuid kui nafta hind läbis 2014. aasta lõpus suurema languse siis samal perioodil langes ka maagaasi hind. Võrreldes nende kahe energiatoorme hindasid on näha ka kerget korrelatsiooni.



Joonis 2.1 Nafta hind perioodil 2012-2016 [24]



Joonis 2.2 Maagaasi hind perioodil 2012-2016 [24]

Tegurite alla võib ka liigitada majanduslikud ja poliitilised šokid, mis peamiselt mõjutavad aktsiahindasid negatiivselt. Näiteks järsk tõus energiahindades võib kaasa tuua müügi languse, madalama kasumi ja madalamad aktsiahinnad. Poliitilise šoki poole pealt võib välja tuua terrorismi akti, mis võib viia majandustegevuse langusele ja seetõttu ka aktsiahinnad läbiksid languse.

Likviidsus on oluline ja mõnikord alahinnatud tegur. See näitab kui palju investori huvi ja tähelepanu mingi kindel aktsia omab. Kõrge likviidsusega aktsiad reageerivad rohkem erinevatele uudistele kui madala likviidsusega ettevõtted. Suurema mahuga aktsiad on suurema likviidsusega, ehk neid jälgitakse rohkem ja tehakse massiivsemalt tehinguid. Paljud väikse mahuga aktsiad kannatavad madala likviidsuse kaelas, kuna need ei juhtu investorite silmapiirile lihtsalt [25].

Üheks suurimaks teguriks võib ka pidada valitsuse poolt tehtud majanduslike otsuseid. Suurepärane investeering võib osutada mitte nii hiilgavaks, kui arvesse võetakse valitsust, mille all see tegutseb. Subsiidiumid ja tariifid on maksumaksja seisukohast sisuliselt samad. Subsiidiumi korral maksustab valitsus üldsust ja annab raha valitud tööstusharule, et see oleks kasumlikum. Tariifi puhul rakendab valitsus välismaistele toodetele makse, et muuta need kallimaks, võimaldades kodumaistele tarnijatel suuremat hinda küsida oma toote eest. Mõlemad tegevused mõjutavad otseselt turgu.

Valitsuse toetus tööstusele on pankadele ja muudele finantsinstitutsioonidele võimas stiimul anda neile tööstusharudele soodsamad tingimused. Selline sooduskohtlemine valitsuselt ja rahastamine tähendab, et selles tööstuses kulutatakse rohkem kapitali ja ressursse, isegi kui selle ainus eelis on valitsuse poolne toetus. See ressursside äravool mõjutab teisi, rohkem globaalselt konkurentsivõimelisi tööstusharusid, kellel on nüüd kapitali juurde pääsemiseks vaja rohkem tööd teha.

Ettevõtlusmaailm harva kaebab teatavatele tööstusharudele antava abi ja sooduskohtlemise üle, võib-olla seetõttu, et neil kõigil on salajane lootus ka saada sellist kohtlemist. Kui on tegemist regulatsioonide ja maksudega, siis ettevõtted nurisevad ja suuresti. Kui subsiidiumid ja tariifid võivad anda osadele ettevõtetele teatud eelise, siis regulatsioonid ja maksud suudavad palju rohkem ära võtta.

Mida suuremaks regulatsioonid kasvavad, seda raskem on väike ettevõtetel konkurentsipüsida ja suurematel ettevõtetel on selle võrra lihtsam. Lõpptulemus sellisel juhul on kõrgelt reguleeritud tööstus, kus on mitu suurt ettevõtet, mis on valitsuse tingimata omavahel seotud.

Kõrged maksud firmade kasumitele omavad erinevat mõju, sest nad takistavad ettevõtteid riiki sisenemast. Ettevõtted ei ole nii ahvatletud võimalusest naaberriikidesse areneda, kui riigis on madalad maksud ning samuti meelitavad madalad maksud mobiilsemaid ettevõtteid [26].

2.1.3 Majanduslik vabadus

Majandusliku keskkonna vabaduse indeks on terviklik majandusvabaduse mõõde, mis koosneb mitmetest sõltumatutest allikatest saadud andmetest, et mõõta valitsuse sekkumist kodanike ja ettevõtete tegevustesse läbi majanduspoliitika. Alates 1995. aastast kui esimest korda mõõdeti neid tulemusi on majanduslik vabadus kasvanud 5% üle maailma, mis on päris suur muutus maailma mastaabis.

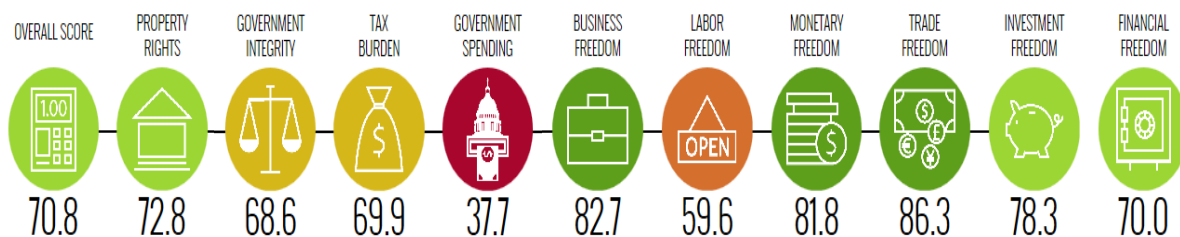
Majandusliku vabaduse indeks arvutatakse välja kümnest erinevast tegurist, mis kõik mõjutavad üldist skoori võrdselt:

- 1) Omandiõigused – omandiõiguse osa hindab, kuivõrd riigi õiguslik raamistik võimaldab üksikisikutel vabalt omandatud eraviisilist omandamist, mis on tagatud selgete seadustega, mida valitsus tõhusalt rakendab. Mida tõhusam on vara õiguskaitse, seda kõrgem on skoor
- 2) Riigi läbipaistvus – Korruptsioon halvendab majanduslikku vabadust, tekitades ebakindlust majandussuhetes. Suurimaks mureks on valitsuse institutsioonide süsteemne korruptsioon ja otsuste tegemine läbi altkäemaksu, väljapressimise, onupoja poliitika, patronaaži, staaži kuritarvitamise jne.
- 3) Maksukoormus – Maksukoormus on kombineeritud mõõdupuu, mis kajastab nii isiklike kui ka ettevõtete tulumaksu ja maksustamise üldist taset (sealhulgas otsesed ja kaudsed maksud, mida kehtestavad kõik valitsustasandid) protsendina sisemajanduse koguproduktist.
- 4) Valitsuse kulutused – Valitsuse kulutamise komponent kajastab valitsuse kulutustest tulenevat koormust, mis hõlmab riigi tarbimist ja kõiki erinevate õigusprogrammidega seotud ülekandetasusid.
- 5) Ärivabadus – Ärivabaduse komponent mõõdab seda, mil määral piiravad reguleerivad ja infrastruktuurikeskused ettevõtjate tõhusat toimimist. Kvantitatiivne skoor tuleneb mitmest tegurist, mis mõjutavad ettevõtte alustamise, toimimise ja sulgemise lihtsust.
- 6) Töövabadus – Töövabaduse komponent on kvantitatiivne mõõde, mis arvestab tööturu õigusliku ja regulatiivse raamistiku erinevaid aspekte, sealhulgas miinimumpalka reguleerivaid eeskirju, koondamisi takistavad seadused, lahkumishüvitised ja

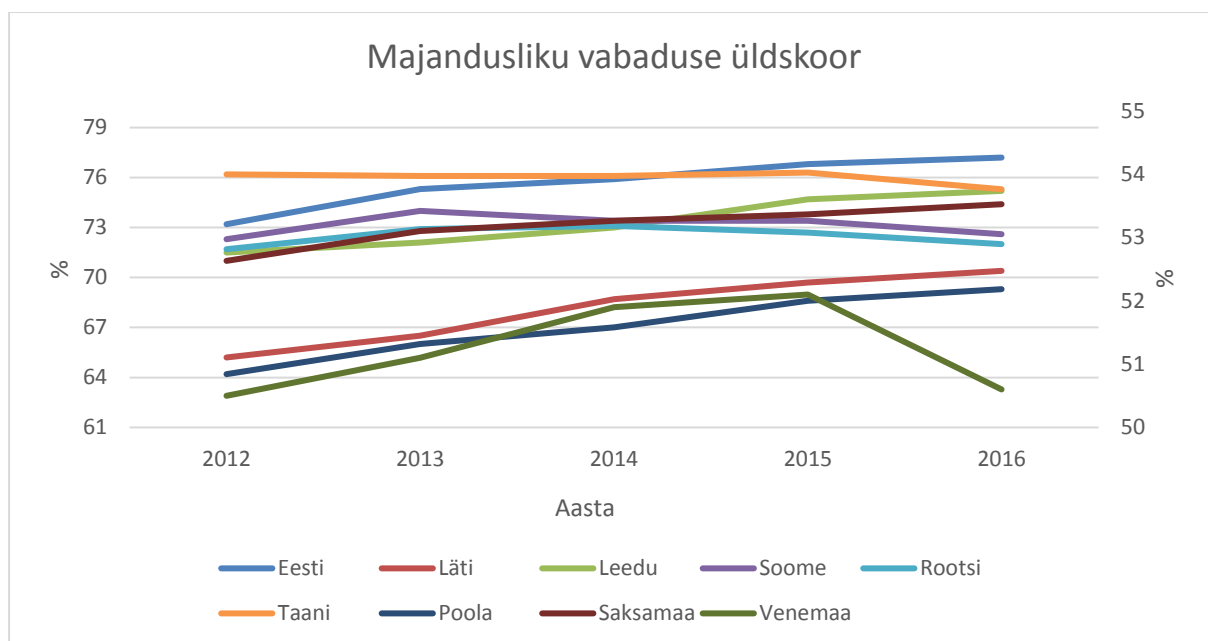
mõõdetavad regulatiivsed piirangud tööle võtmise ja töötatud tundide kohta ning töövõimalusi tööturul.

- 7) Rahaline vabadus – Rahaline vabadus ühendab hindade stabiilsuse mõõdupuu hinnakontrolli hindamisega. Nii inflatsiooni kui ka hinnakontrolli moonutavad turutegevust. Hindade stabiilsus ilma mikroökonomilise sekkumiseta on ideaalne seisukord vabaturule.
- 8) Kaubandusvabadus – kaubandusvabadus on kombineeritud mõõde tariifsete ja mitte tariifsete tõkete ulatuse kohta, mis mõjutavad kaupade ja teenuste impordi ja ekspordi. Kaubanduse vabaduse skoor põhineb kahel teguril: kaubavahetuse kaalutud keskmine tariifimäär ja mitte tariifsed tõkked.
- 9) Investeerimisvabadus – Majanduslikult vabas riigis ei oleks investeerimiskapitali voolul takistusi. Tegelikult on enamikul riikidel investeringute jaoks erinevad piirangud. Mõnedel riikidel on erinevad reeglid välisinvesteringute ja kodumaiste investeringute jaoks. Mõned piiravad juurdepääsu välivaluutale. Mõned piiravad makseid, ülekandeid ja kapitali tehinguid. Mõnedes sektorites on välisinvesteringud hoopiski suletud.
- 10) Finantsiline vabadus – finantsvabadus on pangandussektori efektiivsuse näitaja ning valitsuse kontrolli ja finantssektori sekkumise sõltumatus. Pankade ja muude finantsinstitutsioonide, näiteks kindlustusandjate ja kapitaliturgude riigi omandiõigus vähendab konkurentsi ja üldiselt vähendab juurdepääsu taset krediidile.

Allpool väljatoodud joonisel (Joonis 2.3) Läänemere riikide summaarsed tulemused majandusliku vabaduse indeksi kohta 2016. aastal. On näha, et kuigi üldine skoor (*overall score*) üle Maailma (60,7%) ja Euroopa (66,9%) keskmise, siis on siiski aspekte, milles Läänemere riikidel arenemisruumi veel on. Üheks suuremaks nõrkuseks Läänemere riikidel on valitsuse kulutused (*government spending*) (37,7%), see näitaja on peamiselt mõjutatud Põhjamaa riikide poolt (Soome, Rootsi ja Taani), nende riikide keskmine on 6%. See eest on rahaline- (*monetary*), kaubandus- (*trade*) ja investeerimisvabadus (*investment freedom*) Läänemere riikidel heas seisus, kõik kolm näitajat on üle 78%. Venemaa on peamine riik, mis neid näitajaid mõjutab rohkem negatiivselt, ning eriti investeerimisvabadust, mis on Venemaal alla 50%.



Joonis 2.3 Läänemere riikide majandusliku vabaduse indeksi tegurite näitajad 2016. aastal [27]



Joonis 2.4 Läänemere riikide majanduslike vabaduse üldise skoori näitajad riigiti aastatel 2012-2016. Sekundaar Y-teljel on Venemaa tulemused (info lisades L.2. tabel L2.1)

Ülal väljatoodud graafikul (Joonis 2.4), saab vaadelda Läänemere riikide majandusliku vabaduse üldiseid skooore uuritava perioodil. Teistest riikidest märgatavamalt madalama skooriga on Venemaa, püüdes peamiselt 50-52% piirides. Venemaa peamiseks nõrkadeks külgedeks on Valitsuse läbipaistvus ja investeerimisvabadus. Vaadates 2012. aastat on näha, et teistest riikidest nõrgema indeksi olid ka Läti (65,2%) ja Poola (64,2%), kuid nad on oma indeksit viie aasta jooksul stabiilselt kasvatanud ning mõlemad riigid on ka 2016. aastaks jõudnud 70% piirini. Peamiselt kasvas majandusliku vabaduse indeks mõlemal puhul Valitsuse läbipaistvuse arvelt, Poolal tegi suurt tõusu ka investeerimisvabadus, kasvades 65-lt % 75-le%. Ülejäänud riigid (Eesti, Leedu, Soome, Rootsi, Taani, Saksamaa) on kergete tõusude ja mõõnadega püsinud kõik 71-77% protsendi vahemikus ning 2016. aastaks oli Läänemere

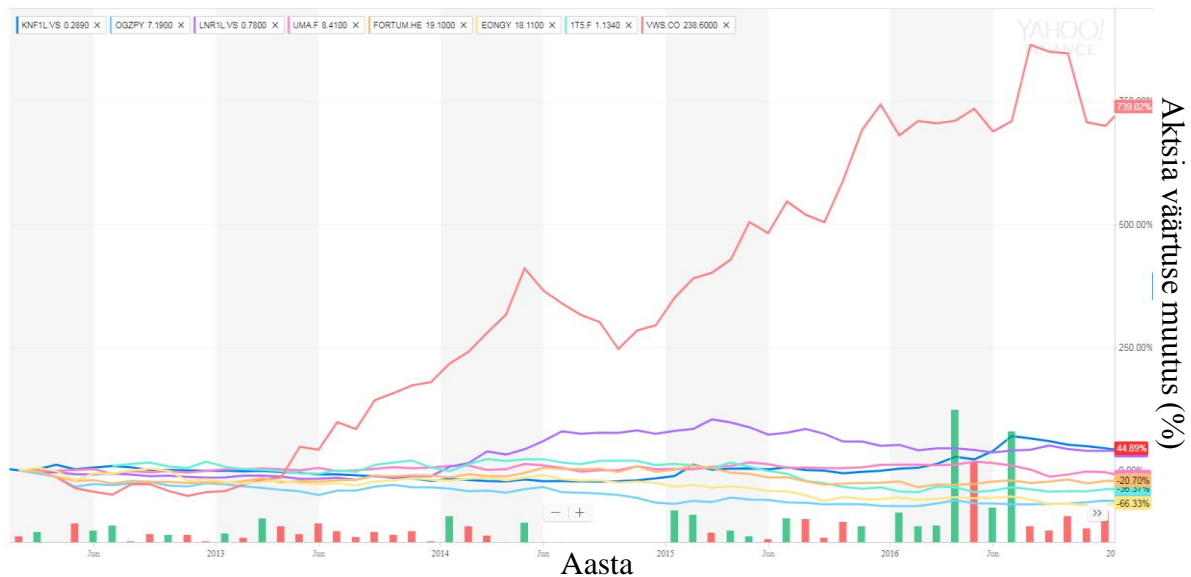
riikidest kõige parema üldise skooriga Eesti (77,2%). Riikide majandusliku vabaduse kõikide tegurite näitajad aastast 2012-2016 on välja toodud lisades (L2.1)

2.2. Ettevõtete aktsiate peamiste suhete ja dividendide võrdlus

Järgnevalt väljatoodud graafikutel (Joonis 2.5 ja Joonis 2.6) on näha uuritavate energiaettevõtete aktsiahindade muutusi protsentides aastatel 2012-2016, et paremini aru saada aktsiate väärtuste muutust, on välja toodud üks graafik, kus on Vestase aktsiate muutused välja toodud ning teine graafik, kus on Vestase aktsiate väärtused välja jäetud. Sealt väljendub, et enamuse ettevõtete aktsiahinnad langesid viie aastasel perioodil. Vaid Vestas ja kaks Leedu ettevõtet (LEG ja Klaipedos) suutsid oma aktsiahindasid kasvatada vaadeldaval perioodil. Eriti paistab silma Vestase aktsiahindade võimas kasv (739%). 2015. aasta oli Vestase aktsiatele erakordselt hea aasta, kasvades ligemale 500% võrra. LEG ja Klaipedose aktsiad langesid vaadeldava perioodi alguses, kuid LEG suutis 2014. aastal läbi teha suure hüppe ning Klaipedos 2016. aastal. Mõlema ettevõtte aktsiahinnad kasvasid 2012. aastaga võrreldes ligikaudu 40%. Kusjuures LEG aktsiad läbisid 2015. aasta alguseks üle 100% kasvu, kuid läbisid 2016. aasta lõpuks jällegi languse.

Tauron ja Latvijas Gaze olid ainukesed ettevõtted kes suutsid võrreldes 2012. aasta aktsiahinnaga hoida aktsiahinda stabiilsena (või isegi natuke kasvatada) paar aastat, kuid 2015. aasta teises kvartalis läbis Tauron suurema languse, lõpetades 2016. aastaks 37 protsendilise aktsiahinna langusega ning Latvijas Gaze aktsiahindadega juhtus sama saatus 2016. aasta teises kvartalis ning 2016. aasta lõpuks oli aktsiahinna muutus -13%.

Fortumi aktsiahinnad langesid 21% 2016. aastaks. Fortumi aktsiad on olnud suhteliselt stabiilsed võrreldes teiste ettevõtetega, kõikides 10% ja -20% vahemikus vaadeldaval perioodil. Kõige suuremad negatiivsed muutused elasid üle kaks suuremat ettevõtet: EON ja Gazprom. Gazpromil toimus kohe üks suurem langus 2012. aasta alguses ning pärast seda liikus stabiilselt langeva trendiga aktsiahind edasi, lõpetades 2016. aastaks 63 protsendise langusega. EON aktsiahinnad langesid suuresti 2012. aasta lõpus ning kuni 2014. aasta keskpaigani suudeti hoida aktsiahinda, kuid pärast seda läbis EON järjekordse suurema languse ning 2016. aastaks oli aktsiahind langenud 66% võrra võrreldes 2012. aastaga.



Joonis 2.5 Ettevõtete aktsiahinnad perioodil 2012-2016 (Vestasega), punane – Vestas, lilla – LEG, sinine – Klaipedos, roosa – Latvijas Gaze, oranž – Fortum, roheline – Tauron, helesinine – Gazprom, kollane - EON [28]



Joonis 2.6 Ettevõtete aktsiahinnad perioodil 2012-2016 (Vestaseta), lilla – LEG, sinine – Klaipedos, roosa – Latvijas Gaze, oranž – Fortum, roheline – Tauron, helesinine – Gazprom, kollane – EON

Puhaskasum aktsia kohta (EPS) näitab ettevõtte kasumit ühe aktsia kohta (valem 2.1). EPS peetakse üheks tähtsamaks muutujaks aktsia hinna kindlaksmääramisel. Samuti on see ka peamine muutuja, mida kasutatakse hinna ja tulu (P/E) suhte arvutamiseks. EPS on oluline väärtus, mida kasutatakse ettevõtte hindamisel, kuna see iseloomustab firma kasumlikkust aktsia põhjal. See on oluline, kuna lihtaktsiate arv võib muutuda ja ettevõtte kogutulud ei pruugi olla investoritele kasumlikkuse tegelik näitaja [29].

$$\text{Puhaskasum aktsia kohta} = \frac{\text{Puhaskasum} - \text{eelisdividendid}}{\text{lihtaktsiate arv}} \quad (2.1)$$

Allpool väljatoodud graafikul saab vaadelda ettevõtete puhaskasumit aktsia kohta (Joonis 2.7). Kõige suurem muutus EPS väärtustes on läbi teinud Vestas. 2012. aasta oli neil vastav näitaja -4,8 € kuid nad on iga aastaga kasvatanud EPS väärtust ning 2014. aastaks oli nad juba positiivsele poolele jõudnud (1,80 €). 2016. aastaks kasvas EPS juba 4,4 euronit, mis oli üle nelja korra suurem võrreldes teiste vaadeldavate ettevõtetega 2016. aastal. Sarnaselt Vestasega, oli ka tõusvas joones Fortum. Nende EPS kasvas 2012. aastast (1,59 €) kuni 2015. aastani (4,66 €) üle kolme euro, omades kõige kõrgemat EPS väärtust 2015. aastal võrreldes teiste vaadeldavate ettevõtetega, kuid juba 2016. aastaks langes suuresti EPS väärtus (0,56 €) madalamale kui Fortumi EPS 2012. aastal, langedes üle nelja euro võrra.

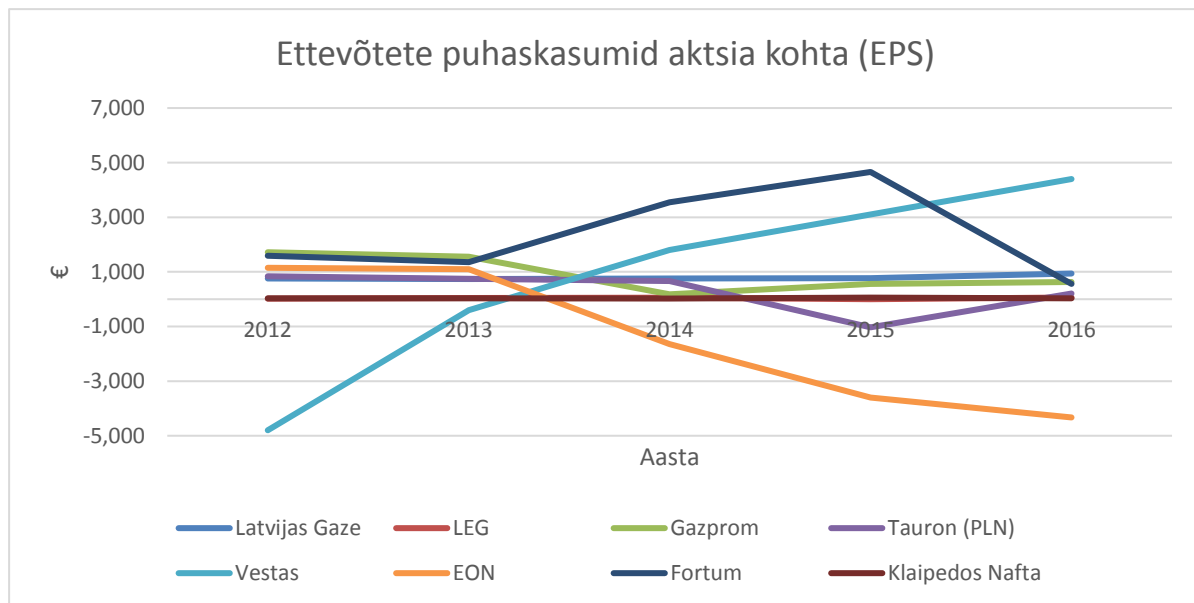
Kõige suurema languse viie aasta jooksul tegi läbi EON. Aastatel 2012 ja 2013 püsis EPS stabiilselt ühe euro esimeses pooles, kuid 2013. aastal langes EPS negatiivsele tasemele (-1,64 €) ning jätkas samas trendis vaadeldava perioodi lõpuni, omades 2016. aastaks kõige madalamat EPS väärtust (-4,33 €) võrreldes teiste ettevõtetega. Viie aasta peale langes EON vastav näitaja 5,48 euro võrra. EON ei olnud ainuke ettevõtte kelle puhaskasum aktsia kohta 2014. aastal langes. Sarnase trendi tegi ka läbi Gazprom EPS, mis langes 1,56 eurolt (2013. aasta) 0,18 euro (2014. aasta) peale, siiski järgneval kahel aastal tõusis jällegi EPS ning 2016. aastaks 0,63 euro peale, mis oli siiski üle kahe korra väiksem 2012. ja 2013. aasta keskmisest tulemusest.

Latvijas Gaze on ainus ettevõtte, mille EPS ei olnud vaadeldaval perioodil kordagi negatiivne ning kasvas stabiilselt. Muutus ei olnud siiski väga suurejooneline, kasvades 2012. aastast (0,76 €) 2016. aastani (0,94 €) 0,18 euro võrra. Väga madalate EPS näitajatega olid LEG ja Klaipedos, mille muutust graafikult hästi täheldada ei saa. Siiski mõlemad ettevõtted viie aastase perioodi kasvatasid EPS näitajaid. 2012. aastal oli Klaipedose EPS 0,033 eurot ning LEG 0,016 eurot ning 2016. aastal olid vastavad näitajad 0,036 ning 0,063 eurot.

Hinna/tulu kordaja (P/E kordaja) (valem 2.2) on ettevõtte väärtuse suhe, mis mõõdab ettevõtte aktsiahinda võrdluses puhtakasumiga aktsia kohta. Hinna ja tulu suhte põhjal püütakse hinnata, kas aktsia on üle- või alahinnatud. Üldiselt kõrge P/E suhe näitab seda, et investorid ootavad tulevikus kõrgemat kasumit võrreldes ettevõtetega, millel on madalam P/E suhe. Samas madal P/E suhe võib näidata ka seda, et ettevõtet hetkel alahinnatakse või vastupidiselt ettevõttel läheb erakordselt hästi võrreldes varamaste trendidega. Kui ettevõtte ei teeni kasumit või teenib hoopis

kahjumit, siis nendel juhtudel üldiselt väljendatakse P/E suhet „N/A“. Kuigi negatiivset P/E suhet on võimalik arvutada siis siiski seda tavaliselt ei tehta või vähemalt ei väljendata aastaaruannetes [30].

$$\text{Hinna/tulu kordaja (P/E)} = \frac{\text{aktsia turuhind}}{\text{puhaskasum aktsia kohta}} \quad (2.2)$$



Joonis 2.7 Ettevõtete puhaskasumid aktsia kohta aastatel 2012-2016 (autori koostatud)

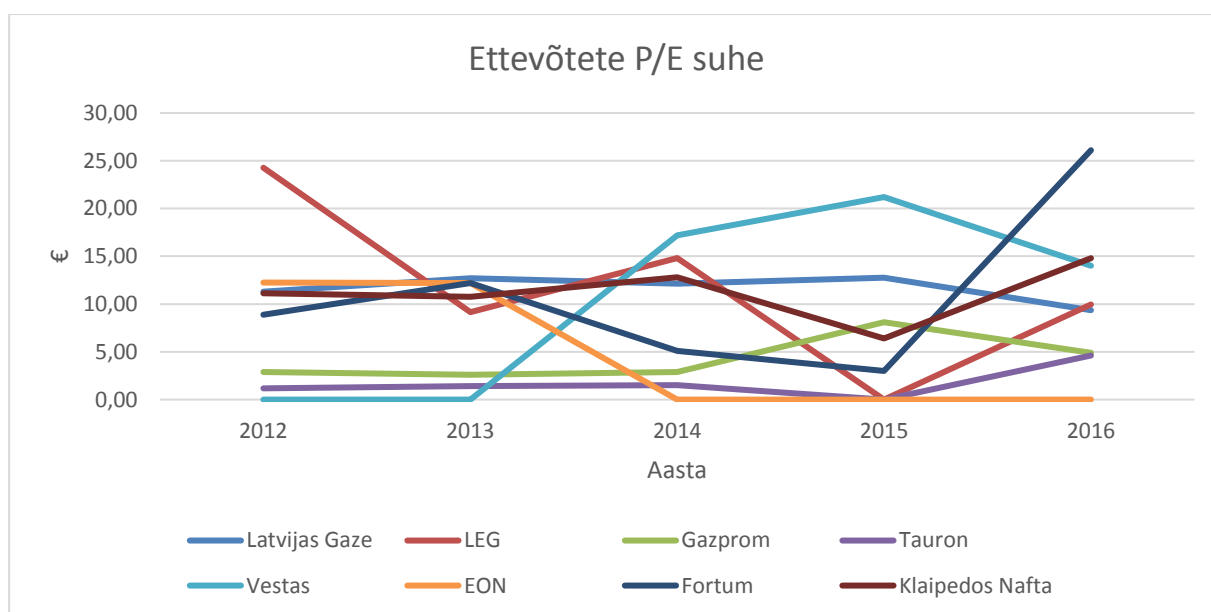
Allpool oleval graafikul (Joonis 2.8) on näha ettevõtete hinna/tulu kordajate võrdlust. On näha, et P/E suhte näitajal on rohkem kõikumisi kui seda oli EPS joonisel. Ei ole täheldada, et mõnel ettevõttel oleks kordades suurem P/E suhe võrreldes teiste ettevõtetega, kuid siiski on vaid kolm ettevõtet (LEG, Vestas ja Fortum), kelle kordaja tõusis korra vaadeldava perioodi jooksul üle 20 €, mis tihtipeale ei pea tähendama head tulemust. Kuna P/E suhe on sõltuvuses EPS kordajaga, siis võib täheldada, et LEG (24,27 €) ja Fortum (26,10 €) hinna/tulu kordaja kõrgemad tipud on põhjustatud madalatest EPS näitajatest. See eest Vestas P/E suhe kõrgem tipp (21,20 €) tulenes Vestase aktsiahinna suurest kasvust.

Kõige muutlikum kordaja oli LEG ettevõttel, kuna palju muutusi toimus ettevõtte EPS näitajas ning ka aktsiahinnas. Kuigi LEG EPS kasvas 2014. aastaks 25% võrreldes 2013. aastaga, on näha, et hinna/tulu kordaja siiski kasvas, mis tulenes nende aktsiahinna suurest kasvust. Sarnaselt eelneva ettevõttega, kasvas ka Vestase P/E suhe suuresti tänu aktsiahindade kasvule, kuna samaaegselt kasvas ka ettevõtte EPS kordaja. Vestase hinna/tulu kordaja oli aastatel 2012

ja 2013 negatiivne ning 2014. aastal toimus suur muutus selles osas, kui Vestase vastav näitaja tõusis 17,20 € peale ning kasvas veelgi järgneval aastal (21,20 €) kuid 2016. aastal langes jällegi mõnevõrra (14,00 €), kui aktsiahinna kasv rauges.

Vaadeldes EON hinna/tulu kordaja liikumist, on näha, et 2012. aastal (12,25 €) ja 2013. aastal (12,20 €) püsis vastav näitaja stabiilselt heal tasemel, kuid 2014. aastast kuni vaadeldava perioodi lõpuni püsis P/E suhe negatiivses pooles, mis tulenes suuresti ettevõtte netokasumi ja aktsiahinna langusest. Väiksemaid muutusi toimus Latvijas Gaze, Gasprom ja Tauron hinna/tulu kordajaga, neist kõige stabiilsem oli Latvijas Gaze, suutes püsida peamiselt 10-15 € vahemikus ning kõikudes viie aasta jooksul vaid 3,4 € võrra. Gazprom ja Tauron püsisid stabiilselt kuni 2014. aastani. Gazpromil kasvas 2015. aastal P/E suhe ning 2016. aastal langes ning täpselt vastupidi käitus Tauron hinna/tulu kordaja.

Klaipedos suutis oma hinna/tulu suhet hoida vaadeldaval perioodil hea tasemel (aktsionäride poolt hinnatakse heaks suhteks 10 ja 20 euro vahemikku), langeses vaid 2015. aastal alla 10 euro, mis oli peamiselt põhjustatud kõrgemast EPS näitajast.



Joonis 2.8 Ettevõtete hinna/tulu suhe aastatel 2012-2016 (autori koostatud)

Dividende aktsia kohta (DPS) (valem 2.3) on ettevõtte väljaantud dividendide summa iga lihtaktsia kohta. Arv arvutatakse jagades ettevõtja poolt välja makstavate dividendide kogusumma lihtaktsiate arvuga. Dividendide võrdlus aktsia kohta on investoritele oluline mõõdupuu, kuna dividendide summa, mida ettevõtte maksab, võib otseselt tõlgendada aktsionäri sissetulekuks ning DPS on kõige otsesem näitaja, mida investor saab oma dividendimaksete

arvutamisel, et teada saada palju aktsionär teenib dividende oma aktsiate pealt mingi aja jooksul. Samal ajal võib kasvav DPS aja jooksul olla märk sellest, et ettevõtte juhtkond usub, et kasumi tõus võib püsida [31].

$$\text{Dividende ühe lihtakstia kohta (DPS)} = \frac{\text{lihtaktsiate dividendide summa}}{\text{lihtaktsiate arv}} \quad (2.3)$$

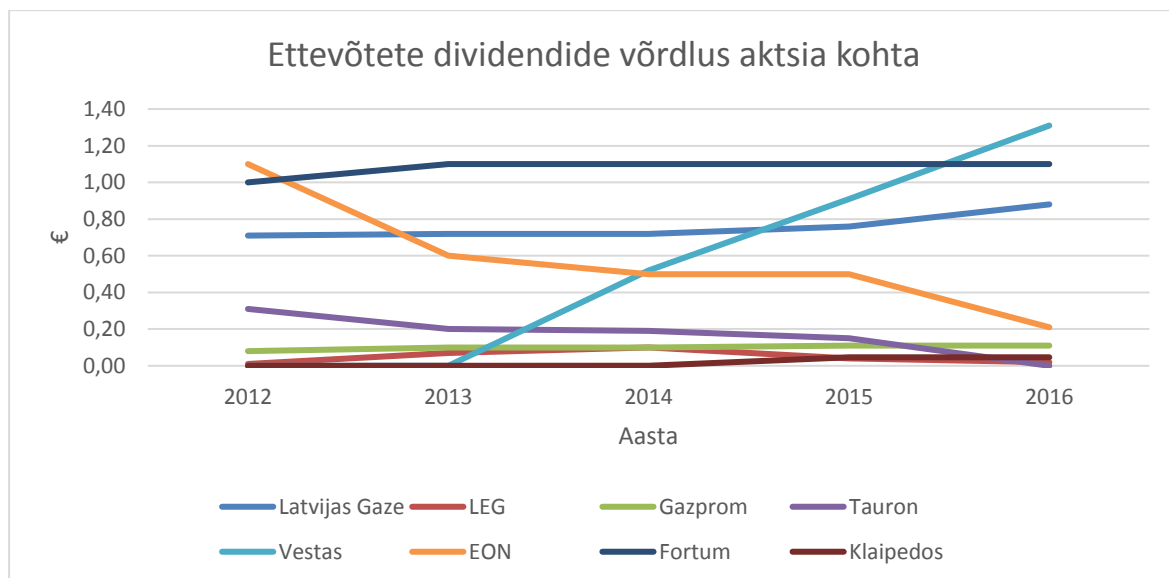
Tähtis näitaja on ka dividendide väljamaksukordaja (valem 2.4), mis näitab, kui suure osa puhaskasumist maksab ettevõtte välja dividendidena. Mida suurem on kordaja, seda väiksema summa puhaskasumist säilitab ettevõtte edasiseks tegevuseks.

$$\text{Dividendide väljamaksukordaja} = \frac{\text{dividend ühe aktsia kohta}}{\text{puhaskasum ühe aktsia kohta}} \quad (2.4)$$

Allpool väljatoodud joonisel (Joonis 2.9) on näha ettevõtete dividendide võrdlust aktsia kohta aastatel 2012-2016. Vaadeldaval perioodil on näha, et dividendide väljamaksete summad liiguvad mõlemas suunas, on ettevõtteid kelle DPS on suurenenud ning ka vastupidise suunitlusega väljamakseid. Kõige suuremat tõusu on näha Vestase DPS kasvus. Ettevõtte madal seisus, aastatel 2012 ja 2013, ei teinud Vestas dividendide väljamakseid, kuid järgneva kolme aastaga tõusis vastav näitaja 0 € pealt 1,31 € peale, mis võrreldes teiste ettevõtetega vaadeldavas perioodis kõige suurem DPS.

Stabiilset tõusu dividendi maksetes näitasid Gazprom ja Latvijas Gaze. Ligi 40% DPS kasv oli Gazpromil kasvades 2012. aasta 0,08 € pealt 2016. aasta 0,11 € peale. Latvijas Gaze DPS kasv vaadeldaval perioodil oli ligikaudu 25% kasvades 0,71 € pealt 0,88 € peale. Kõige väiksem keskmine DPS (0,05 €) väljendub LEG näitajates, ettevõtte dividendide väljamakse kasvas 2014. aastal (0,10 €) kui ka ettevõtte aktsiahinnad läbisid tõusu, kuid 2016. aastaks langes DPS 0,08 € võrra, võrreldes 2013. aastaga.

Kõige suuremad ja järjepidevad iga aastased langused läbisid EON ja Tauron DPS näitajad. EON'i dividendi väljamaksed langesid, nii nagu langesid ka nende finantsnäitajad aasta aastalt. EON'i DPS oli 2012. aastal 1,10 € ning 2016. aastaks vähenes see 0,89 € võrra maabudes 0,21 € peale. Tauroni DPS langus oli küll rahulikum, langedes keskmisel 8 euro senti aastas, kuid 2016. aastal ei tehtudki dividendide väljamakseid enam. Klaipedos vastavad näitajad olid aastatel 2012-2014 suuresti madalamad võrreldes teiste ettevõtetega, kuid 2015. aastal tõstis Klaipedos enda makstavate dividendide määra märkimisväärselt, kasvatades DPS näitajat 0,0002 eurolt 0,046 euro peale.



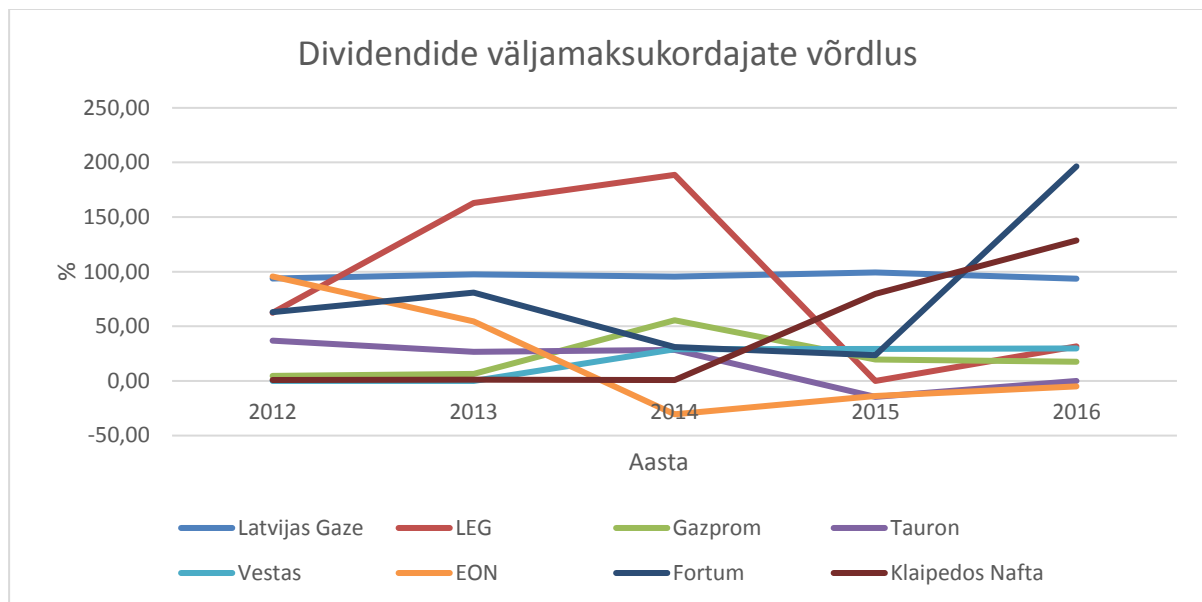
Joonis 2.9 Ettevõtete dividendide võrdlus aktsia kohta aastatel 2012-2016 (autori koostatud)

Allpool väljatoodud joonisel (Joonis 2.10) saab võrrelda ettevõtete dividendide väljamaksukordajate omavahelist võrdlus viie aastasel perioodil. Üle saja protsendi tõusid kordajad vaid kolmel ettevõttel (Klaipedos, LEG ja Fortum), kuna Klaipedose ja LEG EPS on niivõrd madal, siis iga väiksem muutus dividendi väljamakses mõjutab väljamaksukordajat suuresti. 2013. ja 2014 aastatel oli LEG kordaja üle saja protsendi, vastavalt 163% ja 189%, samadel aastatel oli ka LEG dividendi väljamaksemäär üle keskmise suurem. Fortumi tavapäratut väljamaksukordajat 2016. aastal (196,43%) põhjustas tugevalt langenud EPS kordaja, samal ajal DPS kordaja püsis stabiilselt samal tasemel, mis varasematel aastatel. Klaipedose väljamaksukordaja oli vaadeldava perioodi esimesele kolmel aastal ühe protsendi ligidal ning 2015. aastal kasvas vastav näitaja juba 80% piirini ning järgneval aastal kasvas veelgi (128,61%).

Kõige stabiilsemana ja samas ka kõige kõrgema keskmise näitajaga (96%) oli uuritaval perioodil Latvijas Gaze, kes samaaegselt EPS kasvuga tõstsid ka väljamakstavate dividendide summat. Sarnaselt teiste näitajatega langes ka EONi dividendide väljamaksukordaja. 2012. aastal alustas EON 95,65% pealt kuid 2014. aastaks läbis see suure languse, langedes -30,49% peale, kuid järgneval kahel aastal suudeti kergelt tõsta seda protsenti, jäädi 2016. aastaks siiski negatiivsele poolele (-4,85%).

Kuigi Vestas on varasematel graafikutel läbinud suure tõusu 2014. aastast, siis all oleval joonisel on näha, et 2014. aastast kui Vestas dividende maksuma hakkas, püsis dividendide

väljamaksukordaja stabiilselt 30% piiri all, mis tähendab, et EPS tõusuga on samas joones tõusnud DPS. Gazpromi väljamaksukordaja kõikus vaadeldava perioodi jooksul 4,65% ja 55,56% vahel, see oli peamiselt põhjustatud ettevõtte EPS muutusest, kuna DPS kasvas stabiilselt ja vähehaaval.



Joonis 2.10 Ettevõtete dividendide väljamaksukordajate võrdlus aastatel 2012-2016 (Autori koostatud)

Lihtaktsia dividendimäär (Valem 2.5) on finants suhe, mis näitab, kui palju ettevõtte maksab dividendidena igal aastal oma aktsia hinna suhtes. Dividendimäär on esitatud protsentidena ja seda saab arvutada jagades DPSi lihtaktsia turuhinnaga. Teisisõnu dividendimäär näitab, kui palju maksab ettevõtte dividende võrreldes aktsia hinnaga [32].

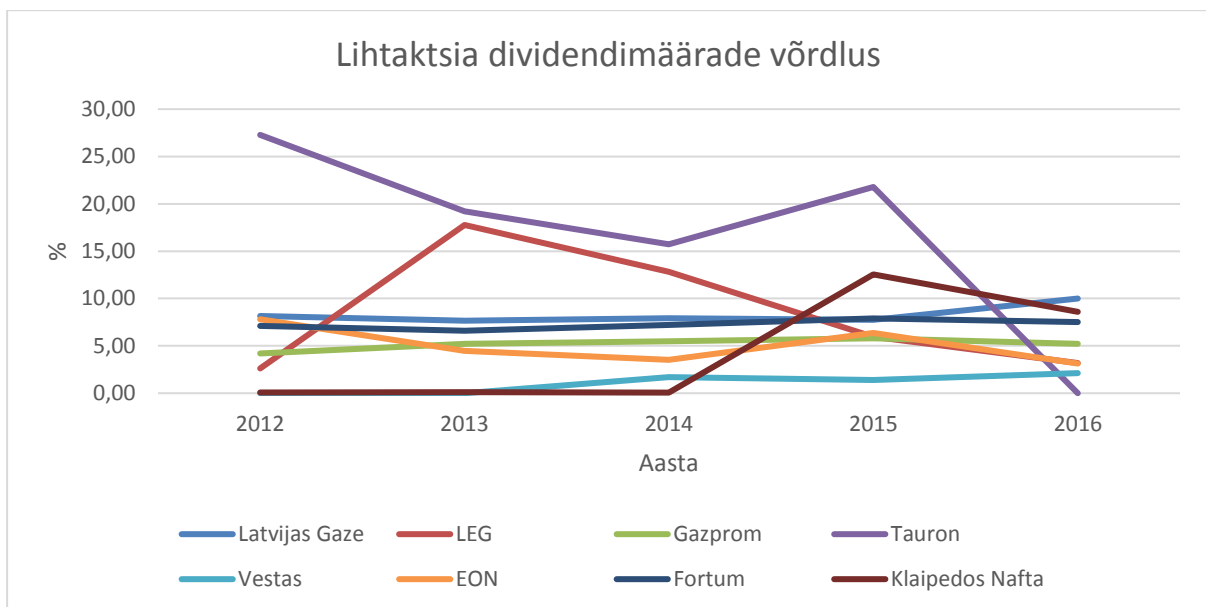
$$\text{Lihtaktsia dividendimäär} = \frac{\text{dividend ühe aktsia kohta}}{\text{lihtaktsia turuhind}} \quad (2.5)$$

Allpool väljatoodud joonisel (Joonis 2.11) on näha ettevõtete lihtaktsiate dividendimäärade võrdlus vaadeldaval perioodil. Jällegi näitavad kõige stabiilsemat muutust, enamast positiivset, kolm ettevõtet (Fortum, Latvijas Gaze ja Gazprom). Fortum ja Latvijas Gaze püsivad keskmiselt 7-8% vahel ning Latvijas Gaze teeb kerge tõusu 2016. aastal, tõustes 10% peale, kasvades mõnevõrra üle 2%, mis on põhjustatud aktsiahinna kergest langusest.

Klaipedos lihtaktsia dividendimäära nagu väljamakstavate dividendide summa, oli esimesel kolmel aastal madala väärtusega (0,06% ja 0,1% vahemikus) ning 2015. aastal tõusis sama näitaja 12,55% ning 2016. aastal langes kergelt (8,61%). Gazpromi lihtaktsia dividendimäär

kasvas viie aasta jooksul ühe protsendi võrra, selline kerge tõus oli ka peamiselt põhjustatud aktsiahinna langusest aastate jooksul.

Kõige rohkem maksis dividende aktsiahinnaga võrreldes Tauron. Aastatel 2012-2015 oli Tauroni keskmine näitaja 21%. 2016. aastal Tauron dividende ei maksnud, ning see tõttu ka oli vastav näitaja null protsenti. Aktsiahinnaga võrreldes kõrgeid dividende maksis ka LEG 2013. ja 2014. aastal, kus vastavalt protsendid olid 17,77 ning 12,82. Sellel perioodil toimus ka LEG aktsiahindades tõus ning see peale tõsteti ka dividendide väljamaksumäära, millest kasvas dividendimäära protsent. Kuigi Vestas maksis 2016. aastal kõige rohkem dividende aktsia kohta on neil siiski kõige väiksem dividendimäär lihtaktsia kohta (2,12%) ning sama trendi saab ka näha varasemal kahel aastal, kus Vestas dividende maksis.



Joonis 2.11 Ettevõtete lihtaktsiate dividendimäärade võrdlus aastatel 2012-2016 (Autori koostatud)

2.3. Teguri mõjuhinna aktsia väärtuse muutusele

Antud peatükis on lähemalt uuritud varasemalt väljatoodud Läänemere piirkonna energiaettevõtete aktsiahindade muutuseid uuritava perioodil. Aktsiate muutuseid on analüüsitud ning uuritud kui palju erinevad tegurid mõjutavad aktsia hindasid.

2.3.1 Klaipedos Nafta aktsia väärtuse analüüs

Klaipedos Nafta aktsiad on vaadeldava periood jooksul läbi elanud mõõnasid ja tõuse (Joonis 2.12). Paljud aktsiahinna kõikumised on lahti seletatavad varasemalt mainitud tegurite abil.

2012. aastal aprilli alguses läbis aktsiahind kiirema tõusu (9,7%), sel perioodil toimus ettevõtetel aktsionäride üldkoosolek, kus teadvustati dividendide väljamaksu suurust, mille peale aktsionärid positiivselt reageerisid [33]. Kuu aega hiljem toimus ka sama järsk langus aktsiahindades, kui valitsus kiitis heaks LNG terminali ehitamise, mis esialgu võis kõlada hea uudisena, kuid valitsuse heakskiit sisaldas ka palju regulatsioone LNG terminali kohta.

2012. aasta teisest poolest kuni 2014. aasta neljanda kvartalini langes Klaipedose aktsiahind stabiilselt ligi 30%. Sellise aktsiahinna languse põhjustasid erinevad tegurid. Üheks teguriks võib pidada Klaipedose ühe suure kliendi Orlen AB halvad tulemused, mille tõttu langes ka Klaipedose müügitulu ning see tõttu ka teised finantsnäitajad. Kuni 2015. aastani langes Leedu inflatsiooni tase, 2012. aastal oli vastav näitaja 3,8 ning 2015. aastaks oli see langenud -1,8 peale. Inflatsiooni langedes peab ettevõtte ka oma produkti hinda langetama, et püsida konkurentsisis. Samuti langes ka ettevõtte likviidsuskordaja, mis 2014. aastaks (1,77) oli langenud ligi neljakordselt võrreldes 2012. aastaga (7,00).

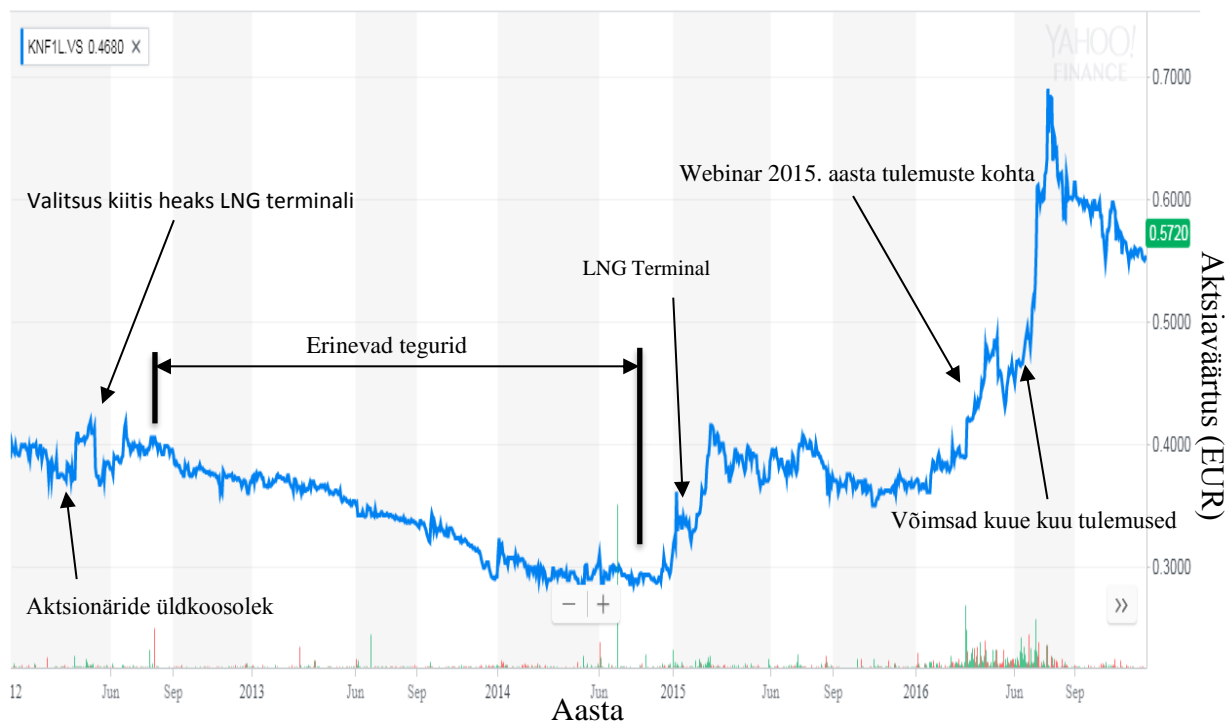
2014. aasta lõpus alustas tööd õigeaegselt valminud LNG terminal, mille tõttu kasvasid Klaipedose müügitulu ja ka muud tähtsa finantsnäitajad ning hüppelise tõusu läbis ka see tõttu aktsiahind, kasvades kolme kuu jooksul ligi 30%. LNG terminali valmimisega algas ka Klaipedose aktsia hinna kasvukäik. 2015. aastal. Pärast terminali avamist aktsiahind stabiliseerus kuni 2016. esimese kvartali lõpuni. 2016. märtsi lõpus peetud Webinaril kajastati Klaipedose 2015. aasta tulemusi, mis olid võrreldes 2014. aastaga suuresti kasvanud. Samal ajal avaldati ka 2016. aasta jaanuari ja veebruari tulemused, mis olid veelgi kõrgemad kui eelneva aasta samal perioodil: taasgaasistamise näitajad olid 215% kõrgemad, mis oli peamiselt põhjustatud uutest terminali kasutajatest, Achema ja Lietuvos Duju Tiekimas. Lisaks nendele headele uudistele, teavitati ka Nasdaq'i lehel, et Klaipedos Nafta võeti vastu Nasdaq Baltic põhi nimekirja (varasemalt oli Klaipedose aktisid 20. aastat sekundaar nimekirjas), mis muutis nende aktsiad veelgi atraktiivsemaks aktsionäridele.

Veelgi kõrgema hüppe tegi aktsiahind 2016. aasta juuni lõpus, kui avaldati Klaipedose kuue tulemused, mis näitasid, et aasta alguse head tulemused polnud juhus: 33% rohkem naftasaadusi laeti mahutitesse, mis oli peamiselt põhjustatud suurenenud naftasaaduste veost Valgevenest ja SC Orleni poolt; juuni taasgaasistamise näitajad olid 3,8 korda kõrgemaid kui oli seda 2015. juunis ja kuue kuu tulemused oli 3,5 korda kõrgemad [34]. Lisaks ettevõtte headele tulemustele kasvas ka Leedu inflatsiooni tase 2016. aastaks 1,8 peale (Joonis L2.1).

Erilist mõju ei saa täheldada intressi määrade muutustes, kuna Leedu intressimäärad olid languses 2012. aasta algusest (1%) ning 2016. aasta alguseks langes nulli protsendini (joonis L3.1). Kaudselt võis selline langus soodustada aktsiahindade kasvu 2015. aastast, kuid üleüldiselt on mõju minimaalne. Samuti ei avaldanud aktsiahindades suurt muutust finantsaruannete avaldamine, kõigutades aktsiahindasid keskmiselt ligikaudu 2% vaadeldava perioodi jooksul. Põhimõtteliselt olematut mõju avaldasid muutused juhatuses, kõigutades aktsiahindasid umbkaudselt 0% võrra. Dividendi väljamaksete summad mõjutasid keskmiselt aktsiahinda 2,5 protsendi võrra. Muutused polnud väga suured kuna esimesel kolmel aastal ei muutunud Klaipedose dividendide summa, kuid oli rohkem mõju näha 2015. ja 2016. aastal kui dividendide summat tõsteti. Siiski üleüldises pildis dividendide maksete suurused väga suurt aktsiahinna muutust kaasa ei toonud.

Vaadeldes Leedu inflatsiooni taset on näha (joonis L2.1), et esineb mõningast sarnast liikumist Klaipedose aktsia hindadega. Inflatsiooni tase langes 2012. aastast kuni 2015. aastani, kus saavutas vaadeldava perioodi madalaima taseme ning sealt alates hakkas jälle kasvama. Sarnaselt käitub ka ettevõtte aktsiahind, langedes stabiilselt 2012. aastast kuni 2015. aastani. Võib järeldada, et Leedu inflatsioon omab mõningast mõju Klaipedose aktsia hindadele.

Tugevat korrelatsiooni pole näha ka Klaipedose aktsiatel nafta ja gaasi hinnaga, mõlema hinnaga on klaipedose aktsiatel näha negatiivset mõõdukat (-0,5) korrelatsiooni, ehk kui nafta või gaasi hind on langenud, siis Klaipedose aktsiahinnad on tõusnud või vastupidi. Ainsat tugevamat korrelatsiooni on näha 2015. aasta alguses, kui nafta ja gaasi hind läbisid suurema languse, siis ka Klaipedose aktsiahinnad läbisid suurema tõusu. Nafta ja gaasi hinna langus võis mõnevõrra pidurdada kasvu, kuid suurem mõju oli siiski LNG terminali avamisel.



Joonis 2.12 Klaipėdos Nafta aktsiahind ja peamised aktsiahinda mõjutavad tegurid aastatel 2012-2016 [35]

2.3.2 Latvijas Gaze aktsia väärtuse analüüs

Latvijas Gaze aktsiahind on vaadeldaval perioodil püsinud suhteliselt stabiilselt ja suuremad muutused, mis toimunud on ka lahti seletatud all pool väljatoodud graafikul (Joonis 2.13).

Iga aasta juuli keskpaigas maksab Latvijas Gaze dividende ning seal tehakse seda ex-dividendi meetodil. Makstud dividendide summa võrdus 10% aktsia sulgemis hinnas päev enne ex-dividendi kuupäeva. Tavaliselt ex-dividendi kuupäeva lähenedes aktsiahind tõuseb ja ex-dividendi kuupäeval aktsiahind langeb [36]. Nii juhtus vaadeldaval perioodil igal aastal Latvijas Gaze aktsiahinnaga. Kuna makstav summa oli 10% aktsiahinnast, siis ka ex-dividendi päeval aktsia hinnad langesid keskmiselt 10%.

Juuni keskpaigas sai valmis Läti ja Leedu vaheline ühendus gaasi mahu tõstmiseks. Projekti eesmärgiks oli gaasitarnete turvalisuse tagamine ning Balti riikide maagaasi süsteemide ühildamine [37]. Projekti valmimisega suurenesid gaasitarneed Läti-Leedu ja ka Läti-Eesti vahel. Selline gaasitarnete mahu kasv aitas kaasa ka aktsiahinna tõusule, mis kasvas lühikese perioodiga 4,9%

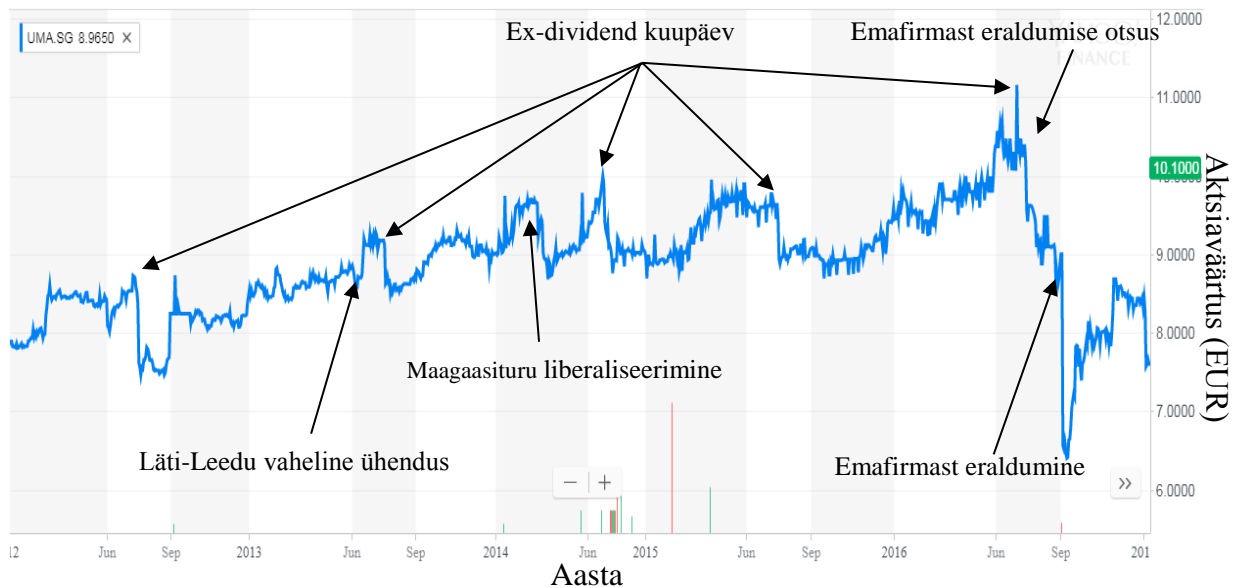
2014. aasta märtsi alguses teavitas Läti Vabariik maagaasiturul liberaliseerimisest, mis tähendas lõppu pikale turu ainuõigusele [38]. Pärast sellise teavituse edastamist, langesid Latvias Gaze aktsiahinnad ligemale 7% võrra.

11. juuli 2016. avaldati ametlikus väljaandes, et Latvias Gaze läbib emafirmast eemaldumise luues uue tütarfirma, põhjuseks oli valitsuse otsus liberaliseerida Läti gaasiturul. Pärast sellise uudise väljalaskmist langes ka aktsiahind üle 6%. 2016. aasta septembri alguses otsustati emafirmast eraldada maagaasi jaotus ja hoiustamis toimingud, luues tüdrettevõtte Conexus Baltic Grid [8]. Sellisele tegevusele reageeris ka aktsiahind, langes 25,14%. Vaatamata eraldumise tagajärjel tekkinud varade vähenemisele hindas turg ettevõtte edasist tootlust ja aktsiahind tõusis 2016. aasta lõpuks 8-9 euro vahemikku

Nafta hinnaga on Latvias Gaze aktsiahinnal mõningane negatiivne korrelatsioon (-0,412), aga mitte piisav, et saaks öelda, et nafta hind on mõjutanud aktsiahinda. Nafta hinna langus mõjutas Latvias Gaze maagaasi müügihinda, mida madalam nafta hind seda madalamalt võimaldas see ka neil maagaasi müüa, kuid selle mõju pole nii suur, et seda saaks täheldada aktsiahindade muutuses.. Gaasi hinnaga on korrelatsioon põhimõtteliselt olematu (0,010) ehk saab öelda, et gaasi hind pole aktsia hindasid mõjutanud.

Kuna Latvias Gaze aktsiad paiknevad Nasdaq Balticu turul sekundaar nimekirjas, on nad ka madala likviidsusega ning seetõttu ka väiksemad uudised väga suurt mõju ei avaldanud aktsia hindadele. Näiteks finantsaruannete väljastamise järel toimusid aktsiahindades väikesed muutused ning keskmiselt mõjutasid need aktsiahinda ligikaudu 1,5% võrra ning veel madalamat mõju avaldasid uudised juhatuse muutustest mõjutades aktsiahindasid keskmiselt kõigest 1% võrra. Sarnast väikest mõju (1%) omasid ka uudised dividendi väljamaksete suuruste kohta. Sellist väikest mõju võib ka põhjendada sellega, et Latvias Gaze maksis ühtlaselt dividende sarnase summaga, mis stabiilselt kasvas vastavalt ettevõtte kasumi kasvuga.

Läti intressimäär liikus samas trendis Leedu intressimääraga, langes ühelt protsendilt null protsendini vaadeldaval perioodil (joonis L3.1). Võib ka täheldada, et Latvias Gaze aktsiahind kasvas stabiilselt samas joones, kuid suuremaid muutusi aktsiahinnas mõjutasid siiski teised tegurid, mis ei ole sõltuvuses intressimääraga. Ka Läti inflatsiooni taseme muutuste mõju ei ole täheldada Latvias Gaze aktsiahinna muutustes. Hästi saab seda vaadelda Läti inflatsiooni suuremas languses 2012-2014 aastatel, kus inflatsiooni tase langes ligi 4% võrra (joonis L2.2), kuid Latvias Gaze aktsiahinnad ei läbinud hinnas suuremaid langusi või tõuse.



Joonis 2.13 Latvijas Gaze aktsiahind ja peamised aktsiahinda mõjutavad tegurid aastatel 2012-2016 [35]

2.3.3 Lietuvos Energija Gamyba aktsia väärtuse analüüs

Lietuvos Energija Gamyba on turul madala aktsiahinnaga, kuid siiski on täheldada aktsiahindades mõningast kasvu ning ka langust, mis on allpool graafikul välja toodud (Joonis 2.14).

2014. aasta jaanuaris kinnitati kontserni 2014-2020. aasta tegevusstrateegia. Strateegia kohaselt kogu kontserni väärtus eeldatavalt kahekordistub 2020. aastaks [39]. Aktsiad reageerisid sellele uudisele hästi ning kasvasid 22,5% võrra. Strateegia tagajärjel oli 2014. aasta müügitulu 26% väiksem võrreldes varasema aastaga, selle üheks peamiseks põhjuseks oli Elektrenai kompleksi ja Kaunase hüdroelektrijaama pea viiendiku võrra väiksem elektritootmine. Hoolimata sellest, et kolme elektrijaama peale toodeti 6,1% vähem elektrit, kasvas ettevõtte EBIT üle 22% võrreldes varasema aastaga, kuna aastaseid kulutusi suudeti vähendada ligi 32% võrra.

2015. aasta teisest kvartalist hakkasid LEG aktsiahinnad pärast pikemat kasvu perioodi langema. See oli peamiselt põhjustatud keerulisest energiaturu olukorrast, mis sel hetkel mõjutas ka paljusid teisi Euroopa energiaettevõtteid. 2015. aastal langesid elektrihinnad, mis mõjutas ettevõtte finantstulemusi. Lisaks sellele otsustas LEG kinnitada enda tegevuse valdkonda tootmisettevõtteks, eraldades kaubandusliku elektri hulgimüügi osa enda ettevõttest. Peale selle alustati ka Elektrenai kompleksi esimese ja teise ploki tegevuse lõpetamist [6]. Sellise majanduslikult raske aasta lõpuks langes ettevõtte aktsia üle 15%.

LEG juhatuses toimus uuritavatel aastatel mõningaid muudatusi, kuid muudatuste ajal aktsiahinna kõikumisi ($\approx 0\%$) polnud täheldada. See eest ettevõtte aastaaruannete avaldamiste ajal olid kerged muutused aktsia hindades, oli see kõikumine siiski suhteliselt väike, mõjutades keskmiselt LEG aktsiahindasid umbkaudselt 2%. Samuti saab täheldada väikest mõju dividendi väljamaksete teavituste korral, mis mõjutasid aktsia hindasid keskmiselt ühe protsendi võrra, see on peamiselt põhjustatud ettevõtte madalatest dividendi summadest aktsia kohta. Kuna ettevõtte aktsiad on väikese mahuga ja madala likviidsusega, siis aktsionärid ei pööra nii suurt huvi ettevõttele ning see tõttu ka erinevad uudised finantstulemustest ja juhatuse muutustest ei tekita märkimisväärseid kõikumisi aktsia hindades.

Leedu intressimäärad langesid vaadeldaval perioodil (joonis L3.1) ning LEG aktsiahinnad kasvasid 2016. aastaks võrreldes 2012. aastaga, kuid seda ei saa pidada väga mõjutatavaks teguriks, kuna ettevõtte aktsiahinnad läbisid suurema tõusu 2014. aastal ning ülejäänud olid aktsiahinnad peamiselt stabiilsed. Inflatsiooni taseme (joonis L2.1) ja LEG aktsia hindades pole täheldada suurt korrelatsiooni, kui üldse, on pigem täheldada negatiivset korrelatsiooni, mis pole väga iseloomulik käitumine aktsiahindadel inflatsiooni suhtes.

LEG aktsiahinna korrelatsioonid nafta ja gaasi hinnaga olid vastavalt $-0,686$ ja $-0,168$. Korrelatsioon nafta hinnaga oli üle keskmise, kuid võrreldes nafta hinda ja LEG aktsia hindasid, on näha, et aktsiate järsk kasv toimus pool aastat varem nafta hinna järsust langusest. Korrelatsiooni gaasi hinnaga on madalam kui nafta hinnaga. Korrelatsiooni gaasi hinnaga on niivõrd madal, et sellest võib järeldada, et gaasi ei mõjutanud aktsiahinna kõikumisi.



Joonis 2.14 Lietuvos Energija Gamyba aktsiahind ja peamised aktsiahinda mõjutavad tegurid aastatel 2012-2016 [35]

2.3.4 Gazprom aktsia väärtuse analüüs

Gazprom oli uuritava perioodil üks suuremaid kaotajaid aktsia hinnas ning allpool välja toodud graafikul (Joonis 2.15) on ülesse loetletud peamised põhjused miks nii läks.

2012. aasta esimese kvartali lõpust kuni 2012. aasta neljanda kvartali lõpuni langes Gazpromi aktsia hind umbes 15%. Sellises muutuses aitas kaasa mitu erinevat tegurit. Üheks teguriks oli eurosooni kriis, kui olid suured probleemid Kreeka võlgadega, mis mõjutasid ka kogu euroopa turgu [40]. Teiseks teguriks võib pidada maagaasi ülejääki, mis oli põhjustatud kildagaasi suurest kasvust, selline kasv ei pruukinud tekitada suuri kaotusi ettevõttele, küll aga nende kasv ei olnud nii suur kui loodetud [41]. Lisaks eelmainitud teguritele, olid veel kaks tegurit, mis ei olnud positiivse mõjuga Gazpromi aktsiatele. Nendeks olid langev rubla ja nafta hind. Rubla langes aasta algusega võrreldes ligi 10% ning nafta hind läbis ligemale 25% languse [42]. Nende tegurite tagajärjel langes ka aktsia hind, muutus aasta alguse ja aasta lõpu hinnal oli 15%.

2014. aasta veebruari lõpus algas Krimmi kriis, mille käigus Venemaa Föderatsioon okupeeris ja annekteeris Krimmi [43]. Sellise poliitilise šoki peale reageeris Gazpromi aktsia negatiivselt, langedes kriisi käigus ligi 20%.

2014. aasta mai kuus teavitas Gazprom lepingust, et ettevõtte tarnib maagaasi 30 aastat Hiinasse. Kui selline suur leping teavitati vaadati seda kui väga suurt võitu, selle peale kasvas Gazprom aktsia ligemale 15% võrra. See leping pidi olema väärt üle 400 miljardi dollari. Kuigi teavitamise hetkel ei olnud veel nafta hind langema hakanud. Kui nafta hind langema hakkas, ei olnud see leping enam nii atraktiivne, kuna Gazprom võttis enda vastutusele kõik ehituskulud, et maagaasi tarnida Hiinasse [44]. Koos nafta hinna langusega hakkas langema ka lepingu väärtus ja ka selle tagajärjel aktsia väärtus.

17. juuli 2014 tulistati alla Malaysia Airlines reisilennuk, lennuk kukkus Ukraina piirides, kuid lennuki alla tulistamises kahtlustati Vene vägesid [45]. Sellise järjekordse poliitilise šoki peale, langesid taaskord ettevõtte aktsiahinnad ning jällegi oli aktsia hinna muutus ligemale 20%

12. september 2014 Ameerika Ühendriigid ja Euroopa Liit teavitasid sanktsioonidest Venemaa nafta ja gaasi firmadele, mille hulka kuulus ka Gazprom [46]. Need sanktsioonid ei mõjunud hästi Gazpromi aktsiatele, mille tagajärjel langes aktsia hind ligemale 15%.

25 november 2014. toimus järjekordne suurem aktsia hindade langus ettevõtte. Aktsia hinnad langesid üle 20%. Sellise languse peamiseks põhjuseks oli Gazpromi otsus lõpetada maagaasi

eksport Ukrainasse. Ukraina väitis, et nad lõpetasid koostöö Gazpromiga, kuna nad ostavad maagaasi soodsamalt teistelt pakkujatelt. Gazpromi väitel lõpetasid nad ekspordi, kuna Ukraina ei olnud enda võlgasid ära maksnud ettevõttele [47].

Märkimisväärseid muutusi aktsiate hindades ei toonud endaga kaasa Gazpromi uute gaasitorude paigaldamine. Vaadeldes, millal võeti vastu otsused ja millal uued gaasitorud paigaldati, on näha, et aktsia hind muutus nendel perioodidel kõigest kahe protsendi võrra, mis on suhteliselt väike muutus võrreldes teiste teguritega, mis mõjutasid aktsia hinda.

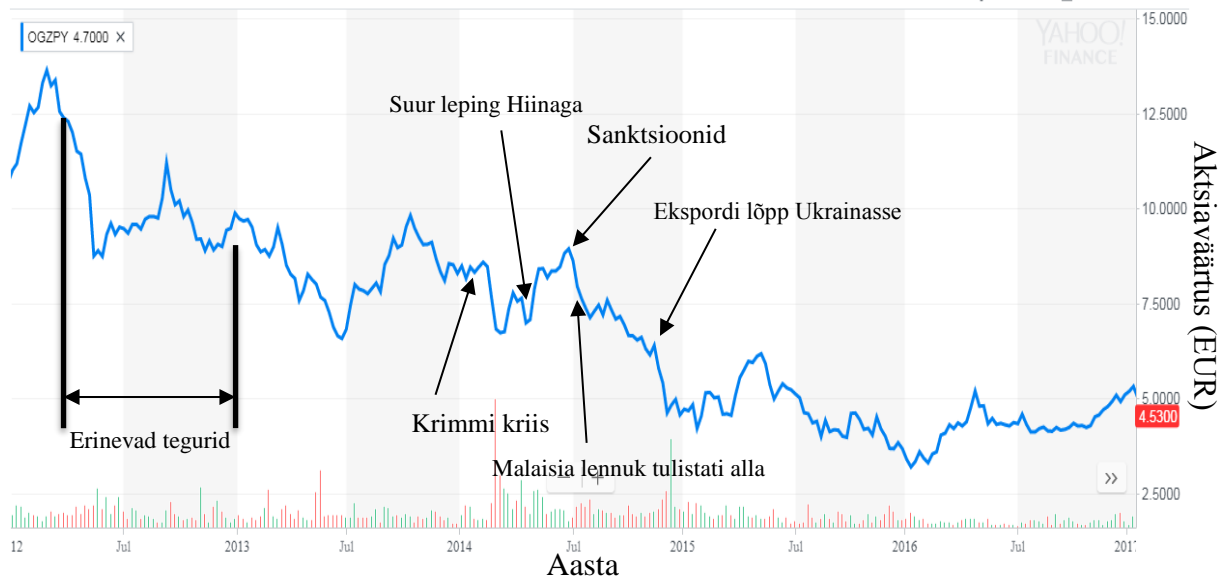
Finantsaruannete mõju aktsia hinnale ($\approx 1,5\%$) on madalam kui teistel suurematel ettevõtetel Läänemere piirkonnas. Üllatav on ka see, et peamiselt positiivseid tulemusi kajastanud finantsaruanded said kergelt negatiivset vastukaja aktsia hindade muutustes. Siiski üldises mastaabis olid muutused väikesed ning ei mõjutanud aktsiahindasid tugevalt. Veel nõrgemat mõju avaldasid Gazpromi aktsiahindadele teated dividendi väljamaksete suuruselt ($\approx 0,5\%$) ja juhatuse muutustest ($\approx 0,5\%$). Juhatuse muutuste nõrk mõju võib ära põhjendada sellega, et ettevõttes toimus palju muutusi juhatuses ning need muudatused ei tekitanud huvi aktsionäridele. Dividendide uudiste nõrk mõju, võib olla põhjustatud uudisvoost, mis Gazpromi ümber igapäevaselt käib, mida on rohkem kui teistel ettevõtetel ning see tõttu ei pea ka aktsionärid dividendide väljamaksete kõige tähtsamateks uudisteks.

Gazpromi aktsia hinnad olid kõige väiksema korrelatsiooniga nafta hindadega, võrreldes teiste uuritavate ettevõtetega. Korrelatsiooni näitaja Gazpromi aktsia hindadega võrreldes oli 0,195 see on põhjustatud sellest, et ettevõtte aktsiad on aastate jooksul kõikunud ja peamiselt langevas trendis, kuid nafta hind on püsinud suhteliselt stabiilsena, välja arvatud suurem langus 2014. aasta teises pooles, mis mõjutas ka Gazpromi aktsiahinda. Seega ei saa öelda, nafta hind ei mõjuta ettevõtte aktsiaid, kuid Gazpromi aktsiate muutused on sõltuvuses ka paljudest teistest teguritest. Kõrgem ja negatiivne, kuid siis suhteliselt nõrk, korrelatsiooni näitaja oli aktsiate suhe gaasi hinnaga võrreldes (-0,373), ehk ka gaasi hindade muutus ei avaldanud suurt mõju ettevõtte aktsia hindade muutustele

Inflatsiooni tase Venemaal on kõrgem kui teistes uuritavates riikides (joonis L2.7), kõikides peamiselt nelja ja kaheksa protsendi vahel. Siiski pole näha korrelatsiooni inflatsiooni ja aktsiahindade vahel. Kui inflatsiooni tase tegi suurema tõusu 2015. aastal kasvades 10% võrra, ei toimunud Gazpromi aktsiad läbi ühtegi suuremat tõusu ega langust. Sellest võib järeldada, et inflatsiooni tase Venemaal ei omanud suurt mõju Gazpromi aktsiahindadele, see võib ka

põhjustatud olla sellest, et tegemist on suure globaalse ettevõttega ning ei sõltu ainult ühe riigi inflatsioonist.

Sarnaselt inflatsiooni tasemele läbis intressimäär Venemaal (joonis L3.4) suurema tõusu 2015. aastal, kuigi aktsiahind ettevõttel langes ka 2015. aasta alguses, ei saa öelda, et see oli peamiseks põhjuseks, mille tõttu aktsiahind langes. Üldises pildis on näha, et intressimääral ei ole suuremat mõju ettevõtte aktsia hindade kõikumistele.



Joonis 2.15 *Gazprom aktsiahind ja peamised aktsiahinda mõjutavad tegurid aastatel 2012-2016 [35]*

2.3.5 Tauron aktsia väärtuse analüüs

Tauron Polska Energie aktsia muutused on kujutatud allpool väljatoodud graafikul (Joonis 2.16). Tauroni aktsiad läbisid nii tõuse kui ka mõõnasid, kuid kogu vaadeldava perioodi peale jäid aktsia muutused siiski negatiivsele poolele.

Sarnaselt Gazpromile aktsiatele, oli ka Tauroni aktsiatel 2012. aasta algus raskem ning seda mõjutasid erinevad tegurid, mis kattuvad ka Gazpromi teguritega. Üheks teguriks oli järsk nafta hinna langus 2012. aasta teises kvartalis ning teiseks põhjuseks oli eurosooni komplikatsioonid, mis mõjutasid ka Tauroni aktsiaid [40]. Need kaks tegurit mõjutasid aktsiaid nii palju, et sel perioodil langes aktsiate hind umbkaudselt 10%.

2014. aasta suutis Tauron aktsiahinda stabiilselt hoida ja natuke isegi kasvatada. Kuigi turu seis oli ebasoodne, kuna elektrienergia tootmine oli madalam võrreldes eelmise aastaga ning

kodumaine energia tarbimine ei täitnud ootusi. Siiski oli positiivne energia turuhind, mis kasvas ning jäi ka püsima sellele tasemele (ligikaudu 42 eur/MWh).

2015. aasta oli Poola energia sektorile ebakindel aasta, toimus mitmeid muudatusi energiapoliitikas ning peamiselt just piirav kliimapoliitika, mis mõjutas ka teisi Euroopa turge, sellele reageerisid ka aktsiaturud. 2015. aastaga langes Tauroni aktsiahind ligikaudu 30%. Kuigi elektri nõudlus kasvas 2015. aastal võrreldes 2014. aastaga ei aidanud see ettevõtet, kuna samal ajal elektri hinnad oli langenud, mis tähendas väiksemat kasumit ettevõttele. Elektri hinna langus Poolas oli suuresti põhjustatud kivisöe hinna langusest, mis oli langevas trendis juba 2014. aastast. Kuna Tauron omab Poolas kivisöe kaevandusi ja on neile peamiseks energia toormeks, mõjutas selline langus ka nende finantse. Kivisöe ja teiste energiatoormete hindade langusele aitas kaasa suurelt langenud nafta hind ning Hiina majanduse nõrgenemine. Ettevõttele ei aidanud kaasa ka ilmastiku tingimused, mis olid sel talvel soojemad kui tavaliselt. Elektri hinna langusele aitas kaasa ka kasvanud energia tootmine tuuleparkide poolt [48].

Finantsaruannete ja dividendi väljamaksete summad mõjutasid Tauroni aktsiaid ligikaudu kahe protsendi võrra. Aruannete väljastamisel oli täheldada peamiselt positiivset muutust aktsia hindades, kuna aruannete väljastamisel oli ka tavaliselt välja toodud, et tulemused on head arvestades tingimusi ning sõltumata sellest, kas tulemused oli paremad võrreldes varasema aastaga. Dividendide kohta käivad uudised tõid peamiselt negatiivset muutust aktsiatesse, kuna vaadeldaval perioodil langesid ettevõtte dividendi väljamaksed iga aastaga. Muutused juhatuses ei tekitanud nii palju muutusi aktsia hindades (1%). Juhatuse muutused tõid kaasa nii negatiivseid kui ka positiivseid muutusi aktsia hindades, siiski olid muutused võrdlemisi väikesed ning ei tekitanud suurt huvi aktsionärides.

Tauroni aktsia hindade ja Poola inflatsiooni taseme vahel (joonis L2.6) on näha mõningast positiivset korrelatsiooni. Poola inflatsiooni tase langes 2012. aastast alates kuni 2016. aasta keskpaigani. Tauroni aktsia hinnad suutsid püsida kuni 2015. aastani stabiilsemalt ning 2015. aasta algusest läbisid suurema languse, kui inflatsiooni tase langes alla 0%. Negatiivne inflatsiooni võis aidata kaasa, aktsia hinna langusele, kuid üldises pildis polnud inflatsiooni tasemel suurt mõju Tauroni aktsia hindadele.

Poola intressimäärad on uuritaval perioodil olnud ainult langevas trendis (joonis L3.2), mis peaks tähendama soodsamaid tingimusi ettevõttele, kuid siiski on Tauroni aktsiad liigunud sarnases trendis intressimääradega. Selline võrdlus aktsiahinna ja intressimäära vahel näitab, et intressimääradel ei olnud suurt mõju aktsia hindade muutumisele.

Tauroni aktsia hindadel on kõige suurem positiivne korrelatsioon nii nafta (0,763) kui ka gaasi (0,632) hindadega. Seda on ka silmaga näha võrreldes nafta hinna ja aktsia hindade muutust uuritava perioodil. Pool aastat pärast nafta hinna suurt langust, langes sarnase trendiga ka Tauroni aktsia hind ning ühesugust hinna liikumist 2012. aasta keskepaigas. Kuigi korrelatsiooni näitaja pole väga tugev on siiski näha, et nafta hinnal on olnud mõju Tauroni aktsia hindadele. Üle keskmise tugev on ka gaasi hinna korrelatsioon aktsia hinnaga. Nende vahelist korrelatsiooni on rohkem täheldada 2014. aastast alates kui gaasi hind langema hakkas. Gaasi hinnast pool aastat hiljem hakkas ka langema Tauroni aktsia hind, kuigi aktsia hinna muutus oli radikaalsem, kui seda oli gaasi hinna muutus. Gaasi hinna mõju on aktsia hinnal vähem täheldada kui nafta hinna mõju.



Joonis 2.16 Tauron Polska Energie aktsiahind ja peamised aktsiahinda mõjutavad tegurid aastatel 2012-2016 [35]

2.3.6 Vestas aktsia väärtuse analüüs

Vestase aktsiad kasvasid uuritava perioodil kordades rohkem võrreldes teiste ettevõtetega. Tegemist on suure ettevõttega, mis peaaegu terve perioodi jooksul stabiilselt kasvas, on raske välja tuua kõiki tegureid, mis aitasid aktsia muutustele kaasa, kuid allpool väljatoodud graafikul (Joonis 2.17) on ära märgitud tähtsamad sündmused ning uudised, mis mõjutasid Vestase aktsiaid.

2012. aasta algus oli Vestase ettevõttele mõõna periood. Tuulikute tootjatel oli probleeme rahaliste vahendite hankimiseks pankade käest. Üleüldiselt oli see aeg raske periood tuuleenergia valdkonnale. Tootmine turul oli liiga kõrge ning konkureerivad Hiina ettevõtted survestasid hinnaga [49]. Selle perioodi käigus langes Vestase aktsia hind ligemale 50%.

2011. aasta lõpus alustas Vestas kahe aastase kannapöörde plaaniga. Selle plaani üheks võtmesõnaks oli kulude vähendamine. 2013. aasta neljandaks kvartaliks oli Vestas koondanud 4 287 töötajat, mis moodustas rohkem kui 70% säästudest. Selle perioodi jooksul müüdi või suleti 12 tehas olemasolevast 31 tehasest. Samuti vähendati ka investeringuid [50]. Plaani täitmine lõi väiksema ja paindlikuma ärimudeli, millel on paremad kasumimarginaalid ja suurem suutlikkus rahavoogusid genereerida. Selle plaani kasumlikus on ka väga hästi kajastunud aktsia hindades, mis alates 2012. aastast kuni 2013. aasta lõpuni kasvasid üle 190%.

2013. aasta septembri lõpus nõustusid ühissettevõttega Vestas ja Mitsubishi Heavy Industries, mis keskendub avamere tuuleenergiale. Nende kahe ettevõtte koostöö eesmärk oli võita avamere tuuleturbiinide turu suurem osa, et saada selle atraktiivse ja kiirelt kasvaval turul ülemaailmseks liidriks [51]. Sellisele otsusele reageerisid aktsiad positiivselt, kasvades üle 17%.

2014. aasta keskpaigas hakkas tugeval langema nafta hind, langedes poole aastaga üle 50 dollari barreli kohta. Koos nafta hinnaga langes ka ettevõtte aktsia hind üle 40%, kui nii pea kui nafta hinna langus stabiliseerus, hakkas ka aktsia hind jälle kasvama. Hoolimata nafta madalast hinnast sai Vestas palju tellimusi.

2015. aasta oli väga hea aasta Vestase aktsiatele, kasvades üle 90% aastaga. Veebruaris teavitas ettevõtte, et nad maksavad dividende esimest korda üle mitme aasta. See teavitus tuli koos 2014. aasta finantsaruandega, kus kajastus ka esimene aastane kasum alates 2010. aastast. Esimeses kvartalis sõlmis Vestas müügilepinguid tuuleturbiinidele, mille koguvõimsus tuli 1 750 MW. See lükkas ettevõtte tellimuste maha jäämise 15 miljardi euron. Nii suur tellimuste kogus kasvatas müügitulu esimeses kvartalis 1,5 miljardi euron [52]. 2015. aasta oli suur buum tuulegeneraatorite paigalduses, eesotsas Hiina ja USA, mis tõi kaasa nii suure Vestase aktsia hinna muutuse.

2016. aasta novembri alguses valiti uueks USA presidendiks Donald Trump ning selle tagajärjel langes Vestase aktsia ligemale 16%. Selline langus on põhjendatav sellega, et Donald Trumpi nähti kui fossiilkütuste pooldajat ning see põhjustas ebakindlust USA turul [53], mis moodustab suure osa Vestase turust, mille peale Vestase aktsia reageeris negatiivselt.

Finantsaruannete mõju aktsiahinnale ($\approx 9\%$) on tugevam kui teistel uuritavatel ettevõtetel. See kas mõju oli positiivne või negatiivne sõltus üldjuhul aruandes olevatest tulemustest. Ligikaudu 9% mõju on küllaltki tugev mõju, mida võiks arvestada Vestase aktsiatesse investeerides. Teistest ettevõtetest ka mõnevõrra suuremat mõju aktsiahindades avaldasid juhatuse muutused ettevõttes. Keskmiselt mõjutas juhatuse muutus ettevõttes umbes kolme protsendilist kasvu või tõusu aktsiahindades. Siiski on mõju suhteliselt väike ning üleüldist aktsiahinda muutust sellest tegurist tuletada ei saa. Veelgi väiksemat mõju avaldasid dividendi väljamaksete summad ($\approx 1,5\%$), kusjuures suuremat negatiivset mõju avaldasid need uudised, kus teatati, et dividende ei maksta ning uudised, kus teatati, et dividende makstakse, ei omanud nii suur positiivset mõju ettevõtte aktsiahindadele. Uudised aruannetest, juhatuse muutustest ja dividendi väljamaksetest, mõjutasid Vestase aktsia hindasid keskmiselt rohkem kui teiste ettevõtete aktsia hindasid, on peamiselt põhjustatud aktsiate suurest mahust ja likviidsusest, mis tähendab, et aktsionäride pööravad rohkem tähelepanu ettevõtte kohta käivatest uudistest ning reageerivad agressiivsemalt sellistel juhtudel.

Vestas oli ainuke uuritavatest ettevõtetest, kes vaadeldaval perioodil läbisid koondamise protsessi. Koondamised toimusid 2012. aasta alguses ja teises pooles. Koondamise uudiste väljastamise tagajärjel langes ettevõtte aktsia hind umbes 6%. Siiski pikas perspektiivis olid koondamise otsused väga kasulikud ettevõttele, kuna pärast koondamisi hakkas ettevõttel taassünni periood, tulles välja kahe aasta pikkusest mõõna perioodist.

Vestase aktsia hindade ja Taani inflatsiooni (joonis L2.4) vahel on näha mõningast negatiivset korrelatsiooni. Taani inflatsiooni tase langes 2013. aastal 2,5% pealt, 0,5% peale 2014. aasta alguseks ning püsis sealt edasi väikeste kõikumistega 0% ja 0,5% vahemikus. Vestase aktsiahinnad hakkasid kasvama 2013. aasta teise kvartali lõpust, kuid ei stabiliseerunud, vaid jätkasid kasvu. Kerget negatiivset korrelatsiooni ongi näha vaid 2013. aastal, kuid üldises pildis võib öelda, et inflatsiooni tase pole olnud Vestase aktsiatele suureks mõjutajaks.

Investeeringimine on ettevõttel olnud soodustatud täna madalatele intressimääradele (joonis L3.3), mis on olnud 2012. aastast languses, langes 2012. aasta keskel 0,2 protsendilt -0,1 protsendini ning veel suurem langus oli 2015. aasta alguses kui intressimäärad langesid -0,1 protsendilt -0,7 protsendini. Siiski otsest korrelatsiooni pole täheldada, nende kahe vahel, võib siiski tõdeda, et intressimäära langus on kaasa aidanud Vestase aktsia hindade kasvule.

Vestase aktsiahinnad on teiste ettevõtetega võrreldes kõige suurema negatiivse korrelatsiooniga nafta hinna suhtes. Nende kahe omavaheline korrelatsioon on -0,876, mis näitab juba üsna

tugevat korrelatsiooni. See tähendab seda, et nafta hinna langusega on Vestase aktsiahinnad tõusnud. Kuigi Vestase aktsiahind on vaadeldaval perioodil kasvanud stabiilselt, ei ole samas trendis liikunud nafta hind, mis peamiselt püsis ühtlasel tasemel, kuid läbis suurema languse 2014. aasta lõpus ning samal perioodil läbis ka suurema languse Vestase aktsia hinnad. Nii tugevat negatiivset korrelatsiooni (-0,342) ei olnud aktsiahinnal gaasi hinnaga võrdluses ning see tõttu ei saa ka öelda, et gaasi hind oleks mõjutanud aktsia hindasid.



Joonis 2.17 Vestase aktsiahind ja peamised aktsiahinda mõjutavad tegurid aastatel 2012-2016 [35]

2.3.7 E.ON aktsia väärtuse analüüs

Uuritava perioodil oli kõige suurem aktsia hinna langusega EON. Terve perioodi vältel oli aktsia hind peamiselt languses ning allpool esitatud graafikul (Joonis 2.18) on ka suuremad põhjused välja toodud.

2012. aasta alguses langes nafta hind suuremal kiirusel, jäädes seisma pärast 25% langust, pärast seisakut tõusis nafta hind jällegi sama kiirelt, saavutades languse eelse tulemuse tagasi. Sama juhtus ka EON aktsia hindadega, mis aasta alguses langesid ligemale 25% ning kohe pärast langust saavutasid languse eelse taseme tagasi.

2015. aasta esimeses pooles langes ettevõtte aktsia hind üle 20%. Selline langus oli põhjustatud mitme teguri poolt. Üheks põhjuseks oli langev nafta hind, mis 2015. aasta alguseks langes suuresti. Madalale langesid ka elektri hind ning nõrgenenud oli rubla. Kõik see tõi kaasa endaga tulude languse ning kõigele sellele reageeris ka ettevõtte aktsia hind. Aasta alguses suudeti veel

tänu külmadele ilmadele hoida aktsiahinda stabiilsena, kuid pärast looduse soosingu lõppu hakkasid ka aktsiahinnad langema.

2015. aasta septembri alguses EON'i nõukogu kiitis heaks emafirmast eraldumise otsuse, luues uue tütaretevõtte – Uniper, mis võtab enda kanda fossiilkütustega töötavad elektrijaamad. [54]. Otsus jagada firma kaheks langetati peamiselt Saksamaa radikaalsele suundumusele taastuvenergia tootmise poole. Sellele uudisele reageeris ka ettevõtte aktsia hind langedes ligemal 20%. Kindlasti ei aidanud kaasa ka paar päeva varem toimunud „must esmaspäev“, mille käigus langesid suuremad maailma turud vähemalt 10% võrra [55]. Selle peale ka reageeris aktsia hind, langedes lühikese ajaga ligi 20%. Selline langus ei kestnud maailma turul kaua ning ka EON'i aktsiad kasvasid oktoobri alguses juba 20% võrra.

12. september 2016. aastal sisenes, pärast emafirmast (EON) eraldumist tekkinud uus ettevõtte, Uniper aktsiaturule. EON'i esimesed päevad väiksema firmana aktsiaturul ei alanud hästi [56]. Ettevõtte aktsiad langesid üle 13%.

EON'i aktsiate muutuste üheks suurimaks teguriks oli Saksamaa valitsuse otsused energiapoliitika osas. Energiewende on Saksamaa valitsuse poolt vastu võetud energiapoliitika, mille pea eesmärgiks on kaotada Saksamaa energia portfelligist tuuma- ja fossiilkütustel töötavad elektrijaamad ning tõsta taastuvenergia osakaalu. Just nimelt paljud otsused, mida ettevõtte on teinud, mille tagajärjel on nad kaotanud tootmiskaotades ning seejärel on ka kannatanud finantstulemused, on vastu võetud tuginedes Energiewende regulatsioonidele [57]. Keerukas on täpsemalt välja tuua, kui palju on sellise energiapoliitika pärast ettevõtte aktsia hinnad langenud, kuid suures pildis on näha, et vaadeldaval perioodil on seda EON aktsiad teinud.

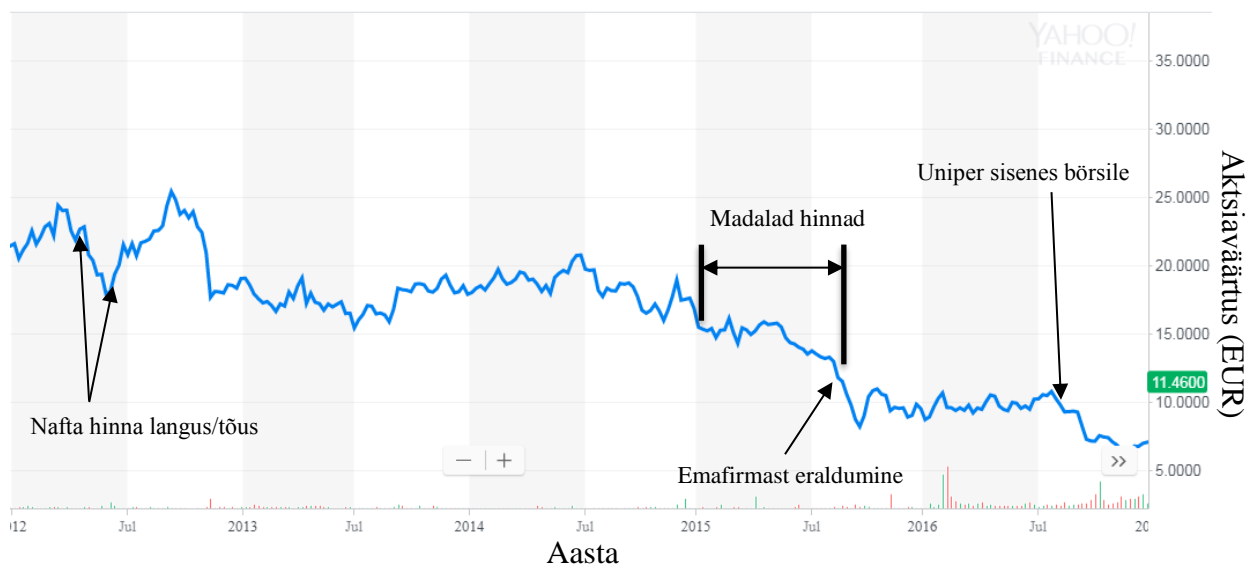
EON on võrreldes Balti riikide ettevõtetega suurem ning seetõttu pööratakse ka ettevõtte uudistele ja aktsia liikumistele rohkem tähelepanu. Sellest tulenevalt on ka ettevõtte aktsiahindades mõnevõrra suuremat kõikumist näha finantsaruannete ja dividendi väljamaksete teavituste korral. Finantsaruannete väljastamise ajal oli keskmiselt näha ettevõtte aktsia hindades kolme protsendilist kõikumist, mis on küll Vestase vastavast näitajast väiksem, kuid siiski oli näha selle mõju, kuna uuritava perioodil iga aastaselt langesid ettevõtte finantsnäitajad. Finantstulemuste langemine mõjutas aktsia hindade langust oodatust vähem, kuna teavitustes oli ka alati välja toodud, et kuigi näitajad langesid, olid need siiski oodatust paremad. Uudised, mida aktsionärid finantsaruannetest rohkem ootasid ja mille peale nad tugevamalt reageerisid, olid uudised dividendi väljamaksetest. Keskmiselt mõjutasid need uudised aktsiahindade kõikumist 4% võrra ning see muutus oli ka enamasti negatiivne, kuna dividendi

väljamaksete summa langes iga aasta, millest aktsionärid võivad välja lugeda, et ettevõttel pole endasse nii palju usku.

Vaadeldes Saksamaa inflatsiooni taset on näha (joonis L2.5), et see liigub mööda sarnast trendi EON aktsia hindadega. Nii inflatsiooni tase kui ka ettevõtte aktsia hinnad langesid 2012. aasta algusest. Inflatsiooni tase on selle perioodi jooksul läbinud rohkem järske tõususid ja mõõnasid kui seda on EON aktsia hinnad ning 2016. aasta algusest hakkas inflatsiooni tase jälle kasvama, kuid aktsiahinnad selle trendiga kaasa ei läinud. Üldises pildis võib öelda, et inflatsiooni tasemel on mõju olnud aktsia hindadele, kuid sarnaselt teistele ettevõtetele pole see tegur peamine, mis liigutab aktsiahindasid.

Intressimäärad olid vaadeldaval perioodil Saksamaal (joonis L3.1) samad, mis olid ka Lätis ja Leedus, langedes ühelt protsendilt null protsendini vaadeldaval perioodil. Kuna madalamad intressimäärad peaksid tähendama suuremat edu ettevõtetele läbi paremate laenuitingimuste, on näha, et Saksamaa intressimäärad ei avaldanud mõju ettevõtte aktsiahindadele.

EON omas kõige suuremat positiivset korrelatsiooni aktsia hinna ja nafta vahel uuritaval perioodil. Korrelatsiooni näitaja oli 0,781, mis näitab üle keskmise tugevat sarnast käitumist nende kahe muutuja vahel. Positiivne korrelatsiooni tähendab seda, et mõlema muutuja hinnad liikusid samas suunas, ehk mõlemad langesid vaadeldaval perioodil. Võrreldes nende muutujate graafikuid on ka näha, et kui nafta hind läbis suurema languse, hakkas ka aktsia hind liikuma ainult langevas trendis. Nii nagu ka enamustel teistel ettevõtetel, pole täheldada tugevat korrelatsiooni (-0,297) gaasi ja aktsia hinna vahel. Sellisest korrelatsiooni näitajast võib järeldada, et gaasi hind praktiliselt ettevõtte aktsia hindasid ei mõjutanud.



Joonis 2.18 EON aktsiahind ja peamised aktsiahinda mõjutavad tegurid aastatel 2012-2016 [35]

2.3.8 Fortum aktsia väärtuse analüüs

Fortumi aktsiates on näha kaks suuremat tõusu ja langust uuritava perioodil. Suuremad tegurid aktsiate muutustes on väljatoodud allpool joonisel (Joonis 2.19)

2012. aasta algas Fortumi aktsiatele hästi, kui avaldati, et rasketes tingimustes saavutati siiski head tulemused eelneval aastal. EPS kasvas 36% ja avaldati ka dividendi väljamakse summa (1 euro aktsia kohta). Selliste uudiste peale kasvas aktsia hind ligi 13% võrra. Aasta alguse kõva tõus muutus kiiresti veel suuremaks languseks, kui hakkasid välja tulema 2012. aasta alguse tulemused. EPS langes 40% võrreldes eelmise aasta sama perioodiga, samuti langes puhaskasum. Fortumi President ja Tegevjuht Tapio Kuula pidas tulemust rahuldavaks, arvestades neid raskeid tingimusi, mis sel perioodil olid: Põhjamaade tavalisest kõrgem tase veehoidlates; madalad CO2 saastekvoodi hinnad ja söe hinnad. Need põhjustasid väga madalaid energia hindasid põhjamaades, keskmiselt 26 EUR/MWh madalamad võrreldes sama perioodiga 2011. aastal. Sellistes rasketes tingimustes langes aktsia hind üle 25% poole aasta jooksul.

2015. aasta teise ja kolmanda kvartaliga langesid Fortumi aktsia hinnad ligemale 30% võrra. Sellise suure languse põhjustasid mitmed erinevad tegurid, mille tagajärjel sellel perioodil aina langes. Üks suurematest teguritest oli madalad elektri hinnad. Need oli omakorda põhjustatud suuremast tootlusest põhjamaade hüdroelektrijaamades. Venemaa poolt survestas hinda ka veel majanduslangus [58]. Nende tegurite mõjud kajastusid ka aruannetes, kus finantstulemused

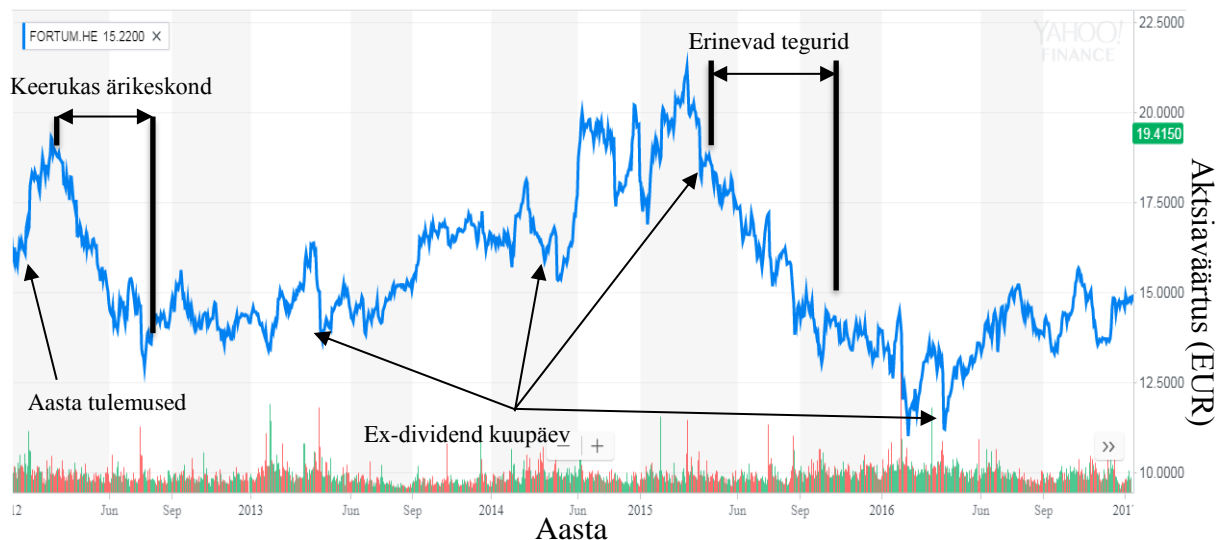
võrreldes eelneva aasta sama perioodiga oli suuresti langenud ning ei suudetud täita ka prognoositud tulemusi.

Ex-dividend eelnevatel päevadel kasvab aktsia hind tulevaste dividendi kajastamiseks. Ex-dividend päeval langeb aktsia hind vastavalt makstava dividendi suuruselt. Paar päeva pärast ex-dividend päeva taastab aktsia hind enda varasema tulemuse. Fortumi aktsiatel on kõik ex-dividend kuupäevad ilusti kajastuvad, kasvades enne seda kuupäeva ning ex-dividend kuupäeval tehes läbi suurema aktsia hinna languse.

Vaadates Fortumi aktsiahinna korrelatsiooni nafta (0,303) ja gaasi (0,398) hinnaga, on näha nõrka positiivselt korrelatsiooni, ehk nafta ja gaasi hinna tõusuga on aktsia hind ka tõusnud, kuid korrelatsiooni näitajad pole piisavalt tugevad, et saaks seda pidada aktsiahinda mõjutavaks.

Fortumi aktsiatele avaldasid mõningast mõju ($\approx 5\%$) ka aastaaruannete väljastamised, peamiselt kuna nende väljastamisega kirjutas igakord ka ettevõtte tegevjuht kaasa kokkuvõtliku jutu, kuidas Fortumil antud hetkel läheb ja millest see põhjustatud on. See eest uudised juhatuse muutusest ($\approx 1\%$), ei toonud kaasa märkimisväärseid kõikumisi aktsiahindades. Aruannetest ja juhatuse muutustest suuremat mõju avaldasid teated dividendi väljamaksete suurustest. Keskmiselt mõjutasid sellised teated Fortumi aktsiaid 6,5% võrra. Osaliselt võib selline suurem muutus olla põhjustatud ka sellest, et dividendi väljamaksete teatega kaasnes ka teisi teateid ettevõtte kohta.

Võrreldes Fortumi aktsia hindasid ja Soome intressimäärasid (joonis L3.1), siis pole näha suurt mõju, kuna sarnaselt Läti ja Leedu intressimääraga, langes ka Soome intressimäär 1% pealt 0% 2012. aastast 2016. aastani ning Fortumi aktsiahinnad selle perioodi jooksul langesid ja tõusid vastavalt ettevõtte tulemustele, mitte vastavalt intressimäärade muutustele. Soome inflatsiooni tasemes (joonis L2.3) ja Fortumi aktsia hindades on ka märgata kerget positiivset korrelatsiooni 2015. aasta algusest, kui inflatsioon tase läbis suurema languse, läbis ka Fortumi aktsiahinnad läbi suurema languse ning mõlemad näitajad hakkasid taas kasvama 2016. aasta algusest.



Joonis 2.19 Fortum aktsiahind ja peamised aktsiahinda mõjutavad tegurid aastatel 2012-2016 [35]

2.3.9 Anaiüsitavate ettevõtete võrdlus

Allpool väljatoodud Tabel 2.1 on näha kui tugevalt on erinevad tegurid mõjutanud uuritavate ettevõtete aktsiate muutusi.

Vaadeldes kuidas aktsiad on muutunud ettevõtete uudistele, nagu aruanded ja dividendi väljamaksed, on näha, et väga suurt reaktsiooni ei tekitanud need tegurid aktsia hindades. Ettevõtted reageerisid aktsiad aruannete peale keskmiselt 3%. Muutus sõltus palju ettevõttest ja aruandes kajastatud infost. Väiksemad ettevõtted, millel oli madalam aktsiate volatiilsus, reageerisid vähem ja suuremad ettevõtted, millel olid ka suuremad volatiilsused reageerisid rohkem aruannete esitamisel. Dividendi väljamaksete info peale reageerisid ettevõtted keskmiselt vähem kui aruannete uudiste peale. Keskmiselt muutusid aktsia hinnad 2% võrra.

Uudised uutest töödest või elektrijaamadest mõjutasid ettevõtete aktsiaid positiivselt. Suurem tõus ei tulnud enamasti mitte uudisest, vaid sellega kaasnevast suuremast tootlusest, mille tagajärjel kasvasid ka ettevõtte finantsnäitajad.

Suuremaid koondamisi toimu vaid ühes ettevõttes ning selle uudise tagajärjel langes aktsiahind 5%, kuid pikas perspektiivis oli tegu väga kasumliku otsusega.

Suuremaid ettevõtete liitumisi vaadeldaval perioodil ei toimunud ning see tõttu pole neid muutusi ka võimalik võrrelda. See eest toimus kaks emafirmast eraldumist. Mõlemal juhul

pärast eraldumist aktsia hinnad langesid, mis on ka loogiline, kuna ettevõtte on pärast eraldumist väiksem. Keskmiselt mõjutas selline käik ettevõtete aktsia hinda 20% võrra.

Kõige vähem mõjutasid aktsia hindasid uudised juhatuse muutustest. Vaadeldava perioodi jooksul toimus mitmeid muutusi juhatustes, kuid keskmiselt mõjutasid teavitused juhatuse muutusest aktsia hindasid vaid ühe protsendi võrra.

Inflatsiooni tasemed ettevõtteid suuremal määral ei mõjutanud, kuna teoorias, kui inflatsiooni tase langeb ja on nulli lähedane, peaks see olema hea keskkond ettevõttele. Paljudes riikides langes ka inflatsiooni tase vaadeldava perioodi jooksul, aga samal ajal langes ka paljude ettevõtete aktsiahind. Siiski suuremat mõju avaldas Venemaa inflatsiooni tase, mitte ainult Gazpromi aktsiatele, vaid ka mõju kandus edasi teistele Läänemere piirkonna energiaettevõtete aktsia hindadele. Venemaa 2015. aasta suur inflatsiooni taseme kasv mõjutas aktsiahindasid negatiivselt.

Võrreldes riikide intressimäärasid on näha, et kõik peale Venemaa intressimäär, liiguvad sarnases trendis, langedes alates vaadeldava perioodi algusest. Venemaa intressimäär on ka teiste riikide omast kõrgem ning 2015. aastal, kui ka inflatsiooni tegi läbi suure tõusu, läbis intressimäär suur tõusu. Intressimäärad ei kajastu otseselt mõjutatavalt ettevõtete aktsiahindasid, kuid on näha, et kui Venemaa intressimäärad kasvasid koos inflatsiooniga, siis ka langes Gazpromi aktsiahind.

Võrreldes nafta ja gaasi hindasid ettevõtete aktsiahindadega on näha, et esineb nii positiivseid kui ka negatiivseid korrelatsioone, kuid nii tugevaid korrelatsioone ei ole, mis näitaks, et ettevõtte sõltub suuresti nafta või gaasi hinna muutusest. On siiski näha, et osade ettevõtete aktisahinda mõjutas nafta hinna suurem langus 2014. aasta teises pooles. Gaasi hindade korrelatsioonid, nii negatiivsed kui ka positiivsed, on madalamad kui nafta hinna korrelatsioonid ettevõtete aktsia hindadega. Kõige tugevamad korrelatsioonid esinesid energiaettevõtetel Vestas ja Tauron.

Majanduslikud ja poliitilised šokid avaldasid aktsiahindadele suuremat mõju. Kuna tegemist on šokkidega, mitte igapäevaste uudistega, siis on nende mõjud ka suuremad. Tabelis on näha, et Gazpromi aktsiaid on need kõige rohkem mõjutanud, kuna Venemaa oli seotud poliitiliste šokkidega 2014. aastal. See tõi endaga ka kaasa majanduslanguse 2015. aastal, mis ei mõjutanud ainult Gazpromi aktsiaid, vaid ka teisi Läänemere energiaettevõtteid. Kõikidel ettevõtetel pole võimalik välja tuua protsentuaalselt palju Venemaa majanduslangus nende aktsiaid mõjutas, kuna sellel perioodil oli ka teisi tegureid, mis mõjutas aktsia hindasid.

Raske on ka välja tuua kui palju mõjutasid erinevad valitsuse otsused ettevõtete aktsiaid, kuna tihti peale, ei muutu aktsia kohe pärast vastu võetud otsust, vaid aktsionärid reageerivad sellele, kuidas ettevõtte suudab erinevaid valitsuse otsuseid enda kasuks ära lahendada. Siiski on väljatoodud kahe ettevõtte aktsiate muutused, kus oli täheldada valitsuste otsuste tagajärgi aktsia hindades.

Tabel 2.1 Ettevõtete aktsiate muutuste võrdlused tegurite kaupa, N/A – andmed puuduvad (Autori koostatud)

	Klaipedos Nafta	Latvijas Gaze	LEG	Gazprom	Tauron	Vestas	EON	Fortum
Aruanded	≈2%	≈1,5%	≈2%	≈1,5%	≈2%	≈9%	≈3%	≈5%
Dividendi väljamaksed	≈2,5%	≈1%	≈1%	≈0,5%	≈2%	≈1,5%	≈4%	≈6,5%
Uued tooted/ jaamad	30%	N/A	N/A	≈2%	N/A	≈17%	N/A	N/A
Koondamine	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	≈5%	N/A	N/A
Ettevõtete liitumine	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Emafirmast eraldumine	N/A	≈25%	N/A	N/A	N/A	N/A	≈16%	N/A
Juhatuse muutus	≈0%	≈1%	≈0%	≈0,5%	≈1%	≈3%	N/A	≈1%
Nafta hind (korrelatsioon)	-0,498	-0,412	-0,686	0,195	0,763	-0,876	0,781	0,303
Gaasi hind (korrelatsioon)	-0,499	0,010	-0,168	-0,373	0,632	-0,342	0,297	0,398
Majanduslikud/ poliitilised šokid	N/A	N/A	N/A	≈20%	N/A	≈16%	N/A	N/A
Valitsuse otsused	N/A	≈7%	N/A	≈17%	N/A	N/A	N/A	N/A

Kokkuvõte

Antud magistritöö aluseks oli võetud kaheksa energiaettevõtet (Klaipedos Nafta, Fortum, Lietuvos Energija Gamyba, Latvijas Gaze, Gazprom, E.ON, Tauron Polska Energie, Vestas Wind Systems) seitsmest erinevast riigist, mis asuvad Läänemere piirkonnas ning on noteeritud aktsiaturul. Kirjeldatud on ettevõtete tegevusvaldkondi ning tähtsamaid majanduslikke tulemusi perioodil 2012 kuni 2016. Uuritud on nende ettevõtete aktsiate väärtuste muutuseid, võrreldud neid omavahel ning analüüsitud väärtuste muutuste põhjuseid.

Ettevõtete finantstulemusi vaadeldes oli näha, et valitud energiaettevõtted on majanduslike tulemusi võrreldes suurte erinevustega, mis võimaldas tekitada ka võrdlus momenti suurte- ja väikeettevõtete vahel. Kõige suurema (Gazprom) ja väiksema (Klaipedos) ettevõtte aastase müügitulu erinevus oli ligi 800 kordne. Uuritavatest ettevõtetest enamustel ettevõtetel langesid müügitulu tulemused vaadeldaval perioodil. Müügitulu vähenemine on peamiselt põhjustatud energiamüügi vähenemisest ning selles aspektis aitas kaasa energiapoliitika, mis sundis ettevõtteid rohkem üle minema puhtale energiale. Müügitulu vähenemisele aitasid kaasa ka elektrihindade langus, mis oli tingitud nii energiapoliitikast ning 2015. aastal näiteks tavalisest soojemast talvest.

Ettevõtete aktsiate omavahelisest võrdlusest selgub, et vaid kolmel ettevõttel kaheksast ei langenud aktsia hind võrreldes 2012. aasta seisuga. Nendeks olid kaks Leedu ettevõtet (Klaipedos ja LEG) ning Taani ettevõtte Vestas. Vestase aktsiahinna tõus oli suurejooneline, kasvas üle 700%. Ülejäänud ettevõtete aktsiate muutused olid langevas trendis. Kõige suuremad kaotajad oli EON ja Gazprom, nende aktsiate langus algas juba 2012. aastast ning pärast seda ei suudetud ka enam tõusta. Sellise languse käigus, ei langenud Gazprom dividendiväljamaksed, vaid seda tõsteti aasta aastalt, samal ajal säilitades dividendimäära 5% läheduses. See eest EON'i dividendi väljamaksed langesid iga aastaga. . Esimesel kahel vaadeldaval aastal dividende mitte maksev Vestas maksis 2016. aastaks kõige rohkem dividende aktsia kohta.

Dividendide väljamaksukordajates oli näha kui suure osa kasumist maksavad ettevõtted dividendideks. Selle näitaja võrdluses tekkis hea võrdlus moment suuremate ja väiksemate ettevõtete vahel. Väiksemad ettevõtted nagu Latvijas Gaze, Klaipedos ja LEG maksid keskmiselt üle 90% enda kasumist dividendideks ning suuremad ettevõtte nagu Vestas ja Gazprom maksid keskmiselt ligi 30% enda kasumist dividendideks, mis näitab, et väiksemad

ettevõtted, mis pole nii atraktiivsed tava investoritele, üritavad enda aktsiate väärtust tõsta meelitades investoreid kõrgete dividendi väljamaksetega. Samas tähendab ka see, et ettevõtte ei investeerinud teenitud kasumit enda ettevõttesse ning pikas perspektiivis pole see kõige jätkusuutlikum strateegia.

Tegureid, mis mõjutasid aktsiate väärtuseid, oli palju ning osade tegurite otsest mõju ei olnud võimalik ka välja tuua. Tegurid olid suures pildis jaotatud kahte kategooriasse, erinevad teavitused ettevõtte poolt või uudised ettevõtte kohta ning teises kategoorias olid majanduslikud tegurid. Uudiste ja teavituste alla kuulusid erinevad tegurid, mida ettevõtted enda kohta väljastasid nagu iga aastased aastaaruanded. Uudiste alla kuulusid ka iga aastased üldkoosolekud, kus teavitati dividendi väljamakse summa. Samuti uuriti ka kuidas mõjutab aktsia väärtust teavitused juhatuse muutustest ning koondamistest. Lisaks sellele uuriti, millist mõju avaldavad teavitused emafirmast eraldumise kohta ning ka uudised uutest toodetest või elektrijaamade ehitusest.

Majanduslike tegurite alt uuriti korrelatsiooni ettevõtte aktsia hinna ja nafta ning gaasi hinna vahel. Samuti uuriti aktsiate muutuste ja riikide inflatsioonide ning intressimäärade omavahelist seost. Lisaks uuriti suuremaid majanduslikke ja poliitilisi šokke ning kuidas nad mõjutasid aktsia hinda ja viimaks ka valitsuste ja erinevate organisatsioonide mõju aktsiate väärtuste muutustele.

Esimeses kategoorias oli näha, et kõige suuremalt mõjutasid aktsiaid uudised uutest toodetest ning elektrijaamadest ning mõju aktsiale oli positiivne. Kõige suurem negatiivne mõju samas kategoorias olid uudised ja teavitused otsusest luua tütarettevõtte. Majanduslike tegurite poole pealt oli näha, et suurt mõju omasid nii majanduslikud ja poliitilised šokid, kui ka erinevad valitsuste või teiste suurte organisatsioonide otsused.

Tähtis osa aktsiate muutustel oli ka see, et mis riigi firma antud ettevõtte oli, kuna riigi majanduslik seis ja vabadus loob ka kaudselt kuvandit ettevõttele endale, mis omakorda mõjutas ka seda, kuidas aktsionärid reageerisid erinevatele uudistele. Selle tähtsusest oli hästi aru saada Gazpromi ettevõtte näitel. Gazpromi finantsnäitajad olid head ning müügitulu kasvas iga aastaga. Gazprom üritas kajastada häid tulemusi, mis täitsid nende ootusi, kuid vaadeldaval perioodil oli siiski ettevõtte aktsiate väärtused peamiselt langevas trendis. Sellisele aktsiate käitumisele aitasid kaasa Venemaa majandusliku vabaduse näitajad, mis olid uuritavatest Läänemere piirkonna riikidest kõige madalamad.

Aktsiate väärtuste muutuseid analüüsidis tuli välja palju peamisi tegurid, mis mõjutasid aktsiate hindasid ning nende mõjude suunda. Finantsaruannete esitamise mõju aktsiatele sõltus aruande sisust, kas tulemused olid paremad eelnevast perioodist ning sellest kuidas ettevõtte ise enda tulemusi iseloomustas. Teguri mõju tugevus sõltus enamasti ettevõtte suurusest ning aktsiate volatiilsusest. Aruannete esitamine mõjutas aktsiaid negatiivselt kui ka positiivselt. Keskmiselt oli aruannete mõju aktsiate väärtuste muutustele alla 10%. Sarnaselt reageerisid aktsiad ka siis kui teavitati dividendi väljamakse suuruseid. Üldjuhul reageerisid aktsiad rohkem sellele, kui dividendi summa aktsia kohta vähenes. Teguri mõju oli enamasti väiksem kui aruannete mõju aktsiate väärtuste muutusele.

Muutused juhatuses ei omanud suurt mõju aktsiate väärtustele, kuna vaadeldaval perioodil ei toimunud ka ühtegi suurejoonelisemat muutus, mis šokeeriks aktsionäre, jätsid toimunud muudatused aktsiad võrdlemisi külmaks, muutudes keskmiselt ühe protsendi võrra. Kuigi vaadeldaval perioodil toimus vaid Vestase ettevõttes suuremad koondamised, tuli selle ettevõtte näitel hästi välja koondamise positiivsed küljed. Koondamisest teavitamine mõjutas aktsiaid negatiivselt kuid koondamise tagajärjel vähendati suurelt kulutusi ning loodi väiksem ja paindlikum ärimudel, mis suutis paremat kasumimarginaali tekitada ning ka sellest algas Vestase suur positiivne aktsiate väärtuste kasv.

Uue toote või elektriijaama positiivne mõju tuli hästi välja Klaipedose näitel, kus uue LNG terminali valmimisel kasvasid ettevõtte tähtsamad finantsnäitajad aastaga rohkem kui kahekordselt. Enne positiivsete tulemuste kajastamist kasvas aktsiate väärtus ligemale 30% võrra. Vaadeldava perioodil tegid kaks ettevõtet läbi emafirmast eraldumise protsessi. Latvijas Gaze ettevõtte ümberkorraldamise tagajärjel langes ettevõtte aktsiahind ligemale 25% ning EON aktsia väärtus langes ligi 16%. Mõlemad ettevõtted löid uued firmad valitsuse otsuse tagajärjel.

Majanduslike tegurite mõju oli tihtipeale kaudsem ning muutused nendes tegurites ei kajastanud alati koheselt ka aktsiate väärtuste muutustes. Nafta hinna korrelatsioonid aktsiate hindadega varieerusid suuresti. Kõige tugevam negatiivne korrelatsioon oli Vestasel (-0,88) ja kõige tugevam positiivne korrelatsioon oli EON'il (0,78). Ainult korrelatsiooni vaadeldes ei saanud välja tuua nafta hinna mõju aktsiate hinnale, kuna nafta hind polnud ainuke tegur, mis aktsiate hinda mõjutasid. Uurides ettevõtete 2014. aasta lõppu ning 2015. aastat, oli näha, et nafta hinna suurem langus 2014. keskpaigast kuni 2015. aasta alguseni mõjutas ka ettevõtete aktsiahindasid ja peamiselt just suuremaid nagu Tauron ja EON. Gaasi hinna mõju ettevõtetele

oli madalam ning ka korrelatsiooni näitajaid olid nõrgemad. Gaasi hind nagu ka nafta hind, läbis 2014. aasta lõpus suurema languse.

Majanduslikud ja poliitilised šokid olid ka antud ettevõtetele tugevad mõjutajad, kuna need kõik ei kajastunud otseselt aktsiahindade muutuses või mõjutasid koos teiste teguritega samaaegselt, siis oli raske välja tuua protsentuaalselt nende mõju. Poliitiliste šokkide mõju kajastus Gazpromi ettevõtte aktsiate väärtuse muutuses, kui Venemaa oli seotud Krimmi kriisiga, mis mõjutas Gazpromi aktsiate muutust tugevalt. Lisaks oli veel näha kuidas madalamad elektri hinnad mõjutasid suuresti Fortumi ja Tauroni aktsiaid ning negatiivne mõju oli ka näiteks USA presidendi valmistulemustel Vestase ettevõttele.

Kõige suuremad mõjutegurid olid kindlasti valitsused ja erinevad organisatsioonid. Paljud eelpool mainitud tegurid on kas otseselt või kaudselt mõjutatud ka valitsuse või organisatsiooni otsustest. Saksamaa energiapoliitika otsus sulgeda tuumajaamad ning suunata energiatootmine aina taastuvenergia peale, mõjutas tugevalt EON'i tulemusi ning ettevõtte otsus eraldada fossiilkütustel töötavad jaamad EON'i nime alt, luues uue tütar ettevõtte oli ka põhjustatud valitsuse otsuste tagajärjel. Latvias Gaze lõi uue tütarfirma, pärast valitsuse otsust gaasiturul liberaliseerida. Sanksioonid Venemaa ja Gazpromi suhtes nõrgestasid Venemaa majandust. Nafta hinna langus oli ka tagajärg OPEC'i otsusele tõsta nafta tootmist. Kõik sellised otsused mõjutavad ka teisi tegureid, mis omakorda mõjutavad ettevõtete aktsiate väärtuste muutust.

Muudatused energiaettevõtete majanduslikes seisudes mõjutasid ka Läänemere regiooni ning selle naabruskonna majanduslikku seisut. Energiaettevõtete langus näitab ka ülddist majandustegevuse langust Läänemere regioonile, kuna energeetika on tugevalt seostatud üldise majandusliku võimekusega. Selline langus oli suures osas põhjustatud taastuvenergiale suunavast energiapoliitikast, mis mõjutas energiaettevõtteid tegema firma siseseid muudatusi.

Autor usub, kirjutatud magistr töö oli edukas ning Läänemere piirkonna energiaettevõtete võrdluses tulid edukalt välja ettevõtete erinevusi ja sarnasusi aktsiate väärtuste muutuses. Muutused said eesmärgi kohaselt analüüsitud ning suuremad aktsiate väärtuste tõusude ja languste põhjused tuletatud. Täpsema aktsiate muutuste analüüsi saamiseks tuleks kitsendada ettevõtete valimit, kuid selle tagajärjel kitseneks ka ettevõtete omavaheline võrdlusmoment.

Kasutatud kirjandus

- [1] „Klaipedos nafta,“ Nasdaq Baltic, [Võrgumaterjal]. Available: <http://www.nasdaqbaltic.com>. [Kasutatud 2 aprill 2018].
- [2] „Fortum Annual Report 2016,“ Fortum Oyj, [Võrgumaterjal]. Available: <http://annualreport2016.fortum.com/en/>. [Kasutatud 21 märts 2018].
- [3] „Fortum Share Price Overview,“ Nasdaq Nordic, [Võrgumaterjal]. Available: <http://www.nasdaqomxnordic.com/aktier/microsite?Instrument=HEX24271>. [Kasutatud 22 Märts 2018].
- [4] „Fortum Financials 2016,“ Fortum Oyj, [Võrgumaterjal]. Available: http://apps.fortum.fi/investors/Fortum_Financials_2016.pdf. [Kasutatud 22 Märts 2018].
- [5] „About Lietuvos Energijos Gamyba,“ Lietuvos Energia Gamyba, [Võrgumaterjal]. Available: <http://www.gamyba.le.lt/en/company/about-us>. [Kasutatud 25 märts 2018].
- [6] „Lietuvos Energijos Gamyba AB Annual Report and Financial Statements,“ Lietuvos Energijos Gamyba AB, [Võrgumaterjal]. Available: <http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports>. [Kasutatud 25 Märts 2018].
- [7] „Latvijas Gaze Annual accounts for the year ended 2014,“ Latvijas Gaze, [Võrgumaterjal]. Available: https://www.e-register.ee/upload/reports/gze/2014_ar_en_eur_00_ias.pdf. [Kasutatud 30 Märts 2018].
- [8] „Latvijas Gaze Annual Report 2016,“ Latvijas Gaze, [Võrgumaterjal]. Available: https://www.e-register.ee/upload/reports/gze/2016_ar_en_eur_00_ias.pdf. [Kasutatud 30 Märts 2018].
- [9] „Latvijas Gaze Shareholder Composition,“ Latvijas Gaze, [Võrgumaterjal]. Available: <https://lg.lv/en/investors/governance/shareholders>. [Kasutatud 30 märts 2018].
- [10] „About Gazprom,“ Gazprom, [Võrgumaterjal]. Available: <http://www.gazprom.com/about/>. [Kasutatud 26 märts 2018].

- [11] „Gazprom Group's Sustainability Report 2016,“ Gazprom, [Võrgumaterjal]. Available: <http://www.gazprom.com/f/posts/44/307258/sustainability-report-2016-en.pdf>. [Kasutatud 31 Märts 2018].
- [12] „Public Joint Stock Company Gazprom share price,“ Yahoo Finance, [Võrgumaterjal]. Available: <https://finance.yahoo.com>. [Kasutatud 31 märts 2018].
- [13] „About Us,“ EON, [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.eon.com/en/about-us.html>. [Kasutatud 29 märts 2018].
- [14] „Annual Report 2016 EON,“ EON, [Võrgumaterjal]. Available: https://www.eon.com/content/dam/eon/eon-com/investors/annual-report/EON_Annual_Report_2016.pdf. [Kasutatud 3 Aprill 2018].
- [15] „About Tauron,“ Tauron Group, [Võrgumaterjal]. Available: <http://en.tauron.pl/tauron/about-tauron/Pages/start.aspx>. [Kasutatud 1 Aprill 2018].
- [16] „Consolidated annual report of TAURON Polska Energia S.A. Capital Group for the year 2016,“ Tauron Polska Energia S.A., 15 Märts 2017. [Võrgumaterjal]. Available: <http://en.tauron.pl/tauron>. [Kasutatud 1 Aprill 2018].
- [17] „Company Profile,“ Vestas, [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.vestas.com/en/about/profile#!>. [Kasutatud 24 aprill 2018].
- [18] „Annual report 2016,“ Vestas Wind Systems A/S, [Võrgumaterjal]. Available: https://www.vestas.com/~/_media/vestas/investor. [Kasutatud 2 Aprill 2018].
- [19] „What Effect Does a Spin-off Have on a Stock Price?,“ Zacks, [Võrgumaterjal]. Available: <https://finance.zacks.com/effect-spinoff-stock-price-7729.html>. [Kasutatud 10 aprill 2018].
- [20] „How does a change in CEO impact stock price?,“ Investopedia, [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.investopedia.com/ask/answers/010815/how-does-change-ceo-impact-stock-price.asp>. [Kasutatud 10 aprill 2018].
- [21] „How Do Interest Rates Affect the Stock Market?,“ Investopedia, [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.investopedia.com/investing/how-interest-rates-affect-stock-market/>. [Kasutatud 12 aprill 2018].

- [22] „Inflation's Impact on Stock Returns,“ Investopedia, [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.investopedia.com/articles/investing/052913/inflations-impact-stock-returns.asp>. [Kasutatud 12 aprill 2018].
- [23] „What does deflation mean to investors?,“ Investopedia, [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.investopedia.com/ask/answers/202.asp>. [Kasutatud 11 aprill 2018].
- [24] „Toormete hinnad,“ Plus 500, [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.plus500.ee/Trading/Commodities>. [Kasutatud 1 mai 2018].
- [25] „Forces that move stock prices,“ Investopedia, [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.investopedia.com/articles/basics/04/100804.asp>. [Kasutatud 12 aprill 2018].
- [26] „How Governments Influence Markets,“ Investopedia, [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.investopedia.com/articles/economics/11/how-governments-influence-markets.asp>. [Kasutatud 12 aprill 2018].
- [27] „Index of Economic Freedom: Interactive Heat Map,“ Heritage, [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.heritage.org/index/heatmap>. [Kasutatud 12 aprill 2018].
- [28] „Interactive share price chart,“ Yahoo Finance, [Võrgumaterjal]. Available: <https://finance.yahoo.com/chart>. [Kasutatud 13 aprill 2018].
- [29] „Earnings Per Share - EPS,“ Investopedia, [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.investopedia.com/terms/e/eps.asp>. [Kasutatud 9 aprill 2018].
- [30] „Price-Earnings Ratio - P/E Ratio,“ Investopedia, [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.investopedia.com/terms/p/price-earningsratio.asp>. [Kasutatud 9 aprill 2018].
- [31] „Dividend Per Share - DPS,“ Investopedia, [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.investopedia.com/terms/d/dividend-per-share.asp>. [Kasutatud 9 Aprill 2018].
- [32] „Dividend Yield,“ Investopedia, [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.investopedia.com/terms/d/dividendyield.asp>. [Kasutatud 9 Aprill 2018].
- [33] „The Board convenes shareholders' meeting and proposes to pay 0,17 litas dividend per share and to increase the authorised capital,“ Klaipedos Nafta, 5 aprill 2012. [Võrgumaterjal]. Available: <https://newsclient.omxgroup.com/>. [Kasutatud 2 mai 2018].

- [34] „SC Klaipedos Nafta preliminary transshipment and revenue results for the June 2016,“ Klaipedos Nafta, 5 juuli 2016. [Võrgumaterjal]. Available: <https://cns.omxgroup.com/>. [Kasutatud 30 aprill 2018].
- [35] Yahoo Finance, [Võrgumaterjal]. Available: <https://finance.yahoo.com>. [Kasutatud 8 mai 2018].
- [36] „Investeerimisõpik,“ LHV, [Võrgumaterjal]. Available: <https://fp.lhv.ee/academy/investmentguide/terms?firstLetter=true&key=D>. [Kasutatud 3 mai 2018].
- [37] „Gas Interconnection Project Between Latvia and Lithuania Completed,“ LNG World News, 20 juuni 2013. [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.lngworldnews.com/gas-interconnection-project-between-latvia-and-lithuania-completed/>. [Kasutatud 6 mai 2018].
- [38] „Information on the liberalization of natural gas market in Latvia,“ Latvijas Gaze, 13 märts 2014. [Võrgumaterjal]. Available: <https://newsclient.omxgroup.com>. [Kasutatud 6 mai 2018].
- [39] „Lietuvos Energija operating strategy seeks a double increase in the value of the Group,“ Lietuvos Energija Gamyba, [Võrgumaterjal]. Available: <http://www.gamyba.le.lt/en/news/company-news>. [Kasutatud 9 mai 2018].
- [40] „Eurozone crisis explained,“ BBC, 27 november 2012. [Võrgumaterjal]. Available: <http://www.bbc.com/news/business-13798000>. [Kasutatud 2 mai 2018].
- [41] C. Tait, „Natural gas glut seeps into high-price markets,“ The Globe And Mail, 8 mai 2012. [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.theglobeandmail.com/report-on-business/natural-gas-glut-seeps-into-high-price-markets>. [Kasutatud 2 mai 2018].
- [42] „Gazprom: Betting on high dividend yield and high earnings growth,“ Seeking Alpha, 29 juuni 2012. [Võrgumaterjal]. Available: <https://seekingalpha.com/article/>. [Kasutatud 2 mai 2018].

- [43] G. Sasse, „Revisiting the 2014 Annexation of Crimea,“ Carnegie Europe, 15 märts 2017. [Vörgumaterjal]. Available: <http://carnegieeurope.eu/2017/03/15/revisiting-2014-annexation-of-crimea-pub-68423>. [Kasutatud 2 mai 2018].
- [44] J. Burke, „How Russian energy giant Gazprom lost \$300bn,“ The Guardian, 7 august 2015. [Vörgumaterjal]. Available: <https://www.theguardian.com/world/2015/aug/07/gazprom-oil-company-share-price-collapse>. [Kasutatud 4 mai 2018].
- [45] „MH17 Ukraine plane crash: What we know,“ BBC, 28 september 2016. [Vörgumaterjal]. Available: <http://www.bbc.com/news/world-europe-28357880>. [Kasutatud 4 mai 2018].
- [46] K. Rapoza, „U.S. Sanctions Have Crushed Equity Of Russian Oil Companies,“ Forbes, 4 märts 2015. [Vörgumaterjal]. Available: <https://www.forbes.com/sites/kenrapoza/2015/03/04/u-s-sanctions-have-crushed-equity-of-russian-oil-companies/#77a1ded419ef>. [Kasutatud 2 mai 2018].
- [47] „Ukraine closes airspace to all Russian planes,“ BBC, 25 november 2015. [Vörgumaterjal]. Available: <http://www.bbc.com/news/world-europe-34920207>. [Kasutatud 2 mai 2018].
- [48] „Annual report of Tauron Polska Energia S.A. for the year 2015,“ Tauron Polska Energia S.A., 9 märts 2016. [Vörgumaterjal]. Available: http://en.tauron.pl/tauron/investor-relations/doclib/Standalone_annual_report_for_the_year_2015.pdf. [Kasutatud 1 mai 2018].
- [49] „Annual report 2012,“ Vestas, [Vörgumaterjal]. Available: https://www.vestas.com/~/_media/vestas/about/sustainability/. [Kasutatud 7 mai 2018].
- [50] A. Morales, „Turnaround 'In Style': Vestas Posts First Profit Since 2011,“ Renewable Energy World, 4 veebruar 2014. [Vörgumaterjal]. Available: <https://www.renewableenergyworld.com/news/2014/02>. [Kasutatud 3 mai 2018].
- [51] „Vestas and Mitsubishi Heavy Industries form a joint venture dedicated to offshore wind energy,“ Vestas, 27 september 2013. [Vörgumaterjal]. Available: www.vestas.com/en/investor. [Kasutatud 3 mai 2018].

- [52] T. Maverick, „Vestas has the wind at its back,“ Wall Street Daily, 17 mai 2015. [Võrgumaterjal]. Available: www.wallstreetdaily.com/2015/05/17/vestas-wind-turbine-maker/. [Kasutatud 3 mai 2018].
- [53] „Left Behind In The Trump Rally; Wind Energy Stocks,“ Seeking Alpha, 14 detsember 2016. [Võrgumaterjal]. Available: <https://seekingalpha.com/article/4030439-left-behind-trump-rally-wind-energy-stocks>. [Kasutatud 3 mai 2018].
- [54] „E.ON SE: Spinoff in schedule,“ E.ON, 9 september 2015. [Võrgumaterjal]. Available: <http://www.dgap.de/dgap/News/?newsID=897709>. [Kasutatud 4 mai 2018].
- [55] „Closing summary: Chinas sens world market into a spin,“ The Guardian, 25 august 2018. [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.theguardian.com/business/live/2015/aug/24>. [Kasutatud 3 mai 2018].
- [56] N. Thomas, „Eon shares dropping 13%, Uniper opens at €10.01 a share,“ Financial Times, 12 september 2016. [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.ft.com/content/b3a901a8-4f62-35e2-832a-d22bc6f2ee5e>. [Kasutatud 4 mai 2018].
- [57] G. Chazan, „Eon to float power generation subsidiary in September,“ Financial Times, 20 juuli 2016. [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.ft.com/content/4d48749e-4e5d-11e6-88c5-db83e98a590a>. [Kasutatud 7 mai 2018].
- [58] J. Rosendahl, „Fortum shares drop after earnings shortfall,“ Reuters, 22 oktoober 2015. [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.reuters.com/article/fortum-oyj-results>. [Kasutatud 4 mai 2018].
- [59] „Inflation Rate,“ Trading Economics, [Võrgumaterjal]. Available: <https://tradingeconomics.com/>. [Kasutatud 20 aprill 2018].
- [60] „Interest Rate,“ Trading Economics, [Võrgumaterjal]. Available: <https://tradingeconomics.com>. [Kasutatud 20 aprill 2018].
- [61] „Explore the Data,“ Heritage, [Võrgumaterjal]. Available: <https://www.heritage.org/index/explore>. [Kasutatud 12 aprill 2018].

Lisa L.1. Uuritavate ettevõtete aktsiate aastased väärtused

Tabel L1.1 Energiaettevõtete aktsiate väärtused perioodil 2012-2016 [1] [4] [6] [7] [8] [14] [16] [18]

Ettevõte	Aktsia väärtus	2012	2013	2014	2015	2016
Fortum	Perioodi lõpus	14,15	16,63	17,97	13,92	14,57
	Keskmine	15,66	15,11	17,89	16,29	13,56
	Madalaim	12,81	13,1	15,13	12,92	10,99
	Kõrgeim	19,36	18,18	20,32	21,59	15,74

Ettevõte	Aktsia väärtus	2012	2013	2014	2015	2016
Lietuvos Energija Gamyba	Perioodi lõpus	0,382	0,394	0,78	0,671	0,626
	Keskmine	0,411	0,382	0,639	0,805	0,654
	Madalaim	0,374	0,36	0,395	0,65	0,61
	Kõrgeim	0,456	0,411	0,894	0,94	0,713

Ettevõte	Aktsia väärtus	2012	2013	2014	2015	2016
Latvijas Gaze	Perioodi algus	8	8,7	9,4	9,1	9,8
	Keskmine	8,5	9,3	9,5	9,6	9,5
	Madalaim	7,8	8,6	8,9	9,1	5,6
	Kõrgeim	9	9,9	10,4	10,4	11,1

Ettevõte	Aktsia väärtus	2012	2013	2014	2015	2016
Tauron	Perioodi lõpus (PLN)	4,75	4,37	5,05	2,88	2,85
	Keskmine	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Minimum (PLN)	4,08	3,85	4,04	2,37	2,31
	Maksimum (PLN)	5,61	5,39	5,69	5,29	3,19

Ettevõte	Aktsia väärtus	2012	2013	2014	2015	2016
EON	Perioodi lõpus	14,09	13,42	14,2	7,87	6,7
	Keskmine	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Minimum	13,8	11,94	12,56	6,28	6,04
	Maksimum	19,52	14,71	15,46	12,98	8,49

Ettevõte	Aktsia väärtus	2012	2013	2014	2015	2016
Klaipėdos Nafta	Perioodi lõpus	0,369	0,292	0,311	0,369	0,538
	Keskmine	0,387	0,344	0,295	0,373	0,505
	Madalaim	0,359	0,289	0,28	0,315	0,36
	Kõrgeim	0,43	0,381	0,325	0,419	0,705

Lisa L.2. Läänemere riikide majandusliku vabaduse tegurid

Tabel L2.1 Läänemere piirkonna riikide majandusliku vabaduse tegurid perioodil 2012-2016

Riik	Aasta	Üldskoor	Omandi- õigused	Riigi läbipaistvus	Maksu- koormus	Valitsuse kulutused	Äri- vabadus	Töö- vabadus	Rahaline vabadus	Kaubandus- vabadus	Investeeringis- vabadus	Finantsva- badus
Taani	2016	75,3	95	92	39,5	2,3	95,4	86	84,4	88	90	80
Taani	2015	76,3	95	91	39,6	1,8	97,4	92,1	87,6	88	90	80
Taani	2014	76,1	90	93,7	39,3	0,50	98,1	91,2	80	87,8	90	90
Taani	2013	76,1	90	94	39,8	5,9	98,4	91,1	80	86,8	85	90
Taani	2012	76,2	90	93	39,8	0,00	99,1	92,1	80,7	87,1	90	90
Soome	2016	72,6	90	89	66,5	0,80	90,7	53,7	81,9	88	85	80
Soome	2015	73,4	90	89	66,4	3,6	92,6	54,8	79,9	88	90	80
Soome	2014	73,4	90	93,4	65,1	8,9	93,6	46,5	78,9	87,8	90	80
Soome	2013	74	90	94	66,9	12,2	94,8	45,3	79,5	86,8	90	80
Soome	2012	72,3	90	92	65,4	5,2	94,9	42,4	81,3	87,1	85	80
Läti	2016	70,4	50	55	84,8	58,40	78,6	59,5	84,8	88	85	60
Läti	2015	69,7	50	53	84,4	59,20	82,1	61,5	83,8	88	85	50
Läti	2014	68,7	50	43,6	84,6	54,90	82,5	68,5	79,7	87,8	85	50
Läti	2013	66,5	50	42	84,4	53,60	75,7	64,4	78,3	86,8	80	50
Läti	2012	65,2	50	43	84,3	43,80	75,9	59,1	79,1	87,1	80	50
Leedu	2016	75,2	65	58	92,9	63,80	80	60	84,6	88	80	80
Leedu	2015	74,7	60	57	92,9	61,30	84,9	62	81,2	88	80	80
Leedu	2014	73	60	49,9	92,9	55,90	85,7	59	78,6	87,8	80	80
Leedu	2013	72,1	60	48	92,8	53,60	77,6	64,1	78,3	86,8	80	80
Leedu	2012	71,5	60	50	93,6	41,70	79,2	64,6	79,3	87,1	80	80

Tabel L2.1 Läänemere piirkonna riikide majandusliku vabaduse tegurid perioodil 2012-2016

Tabel L2.1 järg

Riik	Aasta	Üldskoor	Omandi- õigused	Riigi läbipaistvus	Maksu- koormus	Valitsuse kulutused	Äri- vabadus	Töö- vabadus	Rahaline vabadus	Kaubanduse vabadus	Investeeringis- vabadus	Finants- vabadus
Poola	2016	69,3	65	61	75,5	46,50	68,7	58	85,2	88	75	70
Poola	2015	68,6	60	60	82,1	47,10	67,3	60,4	81,3	88	70	70
Poola	2014	67	60	54,8	76,1	43,20	70,1	60,4	77,8	87,8	70	70
Poola	2013	66	60	55	76	43,00	64	62,9	77,7	86,8	65	70
Poola	2012	64,2	60	53	74,4	40,30	61,4	61,3	79,1	87,1	65	60
Saksamaa	2016	74,4	90	79	61,5	41,3	90	50,6	83,3	88	90	70
Saksamaa	2015	73,8	90	78	60,8	40,1	88,2	51,2	81,5	88	90	70
Saksamaa	2014	73,4	90	80,1	61,2	38,2	89,9	46,4	80,8	87,8	90	70
Saksamaa	2013	72,8	90	80	61,8	37,3	92,1	43,8	81,2	86,8	85	70
Saksamaa	2012	71	90	79	61,3	32,20	90,5	41,4	83,5	87,1	85	60
Venemaa	2016	50,6	20	27	82,2	56,20	72,2	57,6	62,9	72,4	25	30
Venemaa	2015	52,1	20	28	86,1	57,80	76,3	58,9	63,9	75	25	30
Venemaa	2014	51,9	25	22,1	85,6	61,50	70	55,8	69,4	74,6	25	30
Venemaa	2013	51,1	25	24	86,9	54,40	69,2	52,6	66,7	77,4	25	30
Venemaa	2012	50,5	25	21	82,5	48,60	65,1	63,5	66,3	68,2	25	40

Lisa L.3. Läänemere riikide inflatsiooni tasemed



Joonis L2.1 Leedu inflatsiooni tase aastast 2012 kuni 2016 [59]



Joonis L2.2 Läti inflatsiooni tase aastast 2012 kuni 2016 [59]



Joonis L2.3 Soome inflatsiooni tase aastast 2012 kuni 2016 [59]



Joonis L2.4 Taani inflatsiooni tase aastast 2012 kuni 2016 [59]



Joonis L2.5 Saksamaa inflatsiooni tase aastast 2012 kuni 2016 [59]

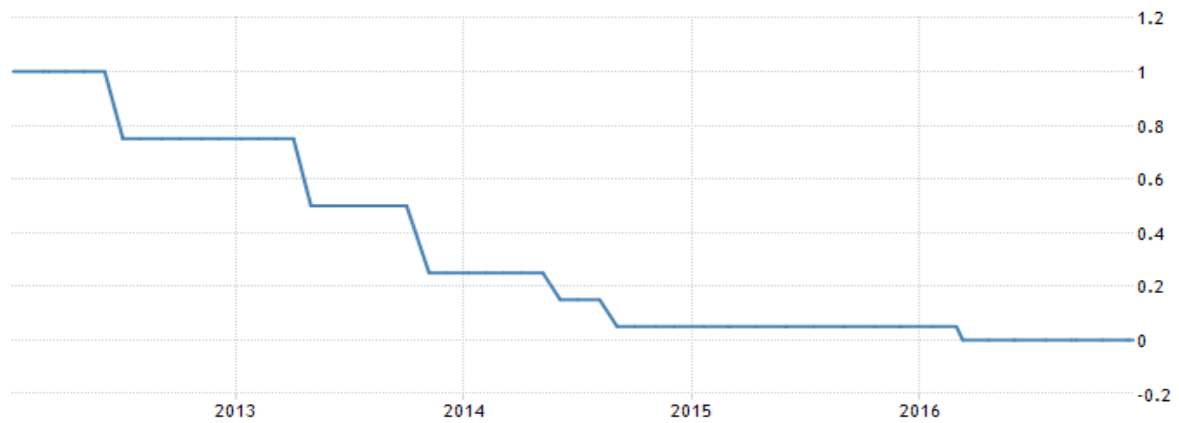


Joonis L2.6 Poola inflatsiooni tase aastast 2012 kuni 2016 [59]

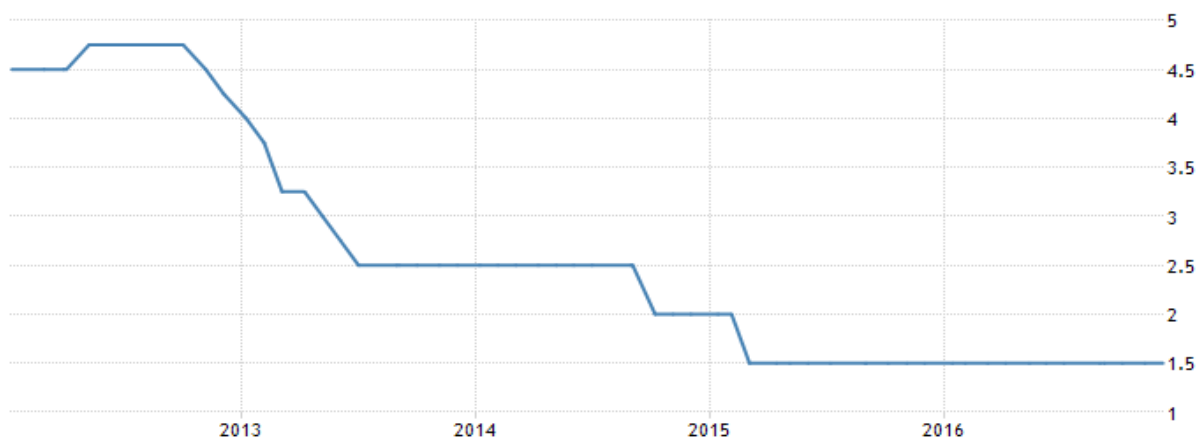


Joonis L2.7 Venemaa inflatsiooni tase aastast 2012 kuni 2016 [59]

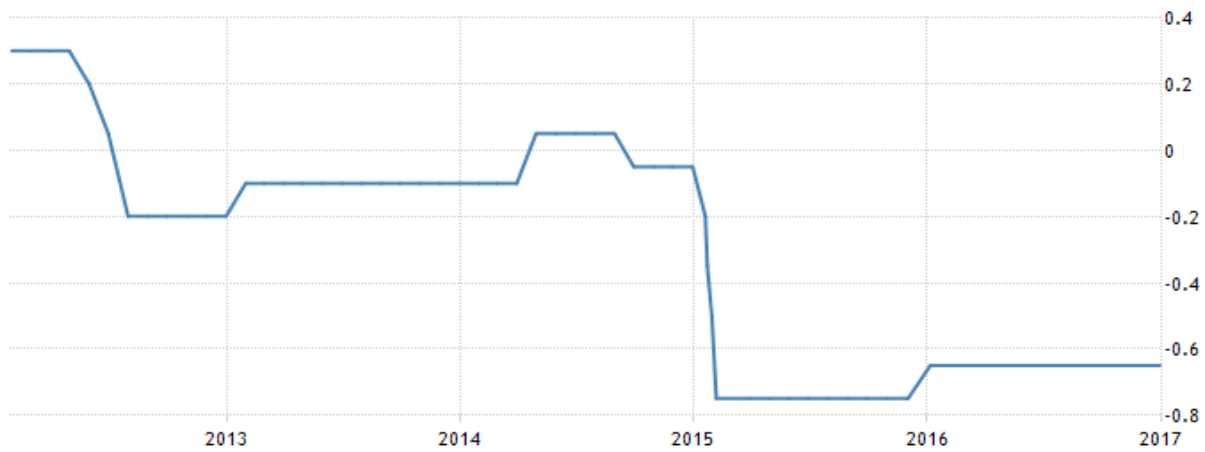
Lisa L.4. Läänemere riikide intressimäärade tasemed



Joonis L3.1 Läti, Leedu, Saksamaa ja Soome intressimäärad aastatel 2012 kuni 2016 [60]



Joonis L3.2 Poola intressimäärad aastatel 2012 kuni 2016 [60]



Joonis L3.3 Taani intressimäärad aastatel 2012 kuni 2016 [60]



Joonis L3.4 Venemaa intressimäärad aastatel 2012 kuni 2016 [60]