

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL
Majandusteaduskond
Majandusanalüüsi ja rahanduse instituut

Michael Gregorius Bach

**EESTI VABARIIGI OSALUSEGA ÄRIÜHINGUTE
EKSISTEERIMISE PÕHJUSED JA OMAKAPITALI TOOTLUS**

Magistritöö

Õppekava Ärirahandus ja majandusarvestus, peaeriala Ärirahandus

Juhendaja: Kaido Kepp, MA

Tallinn 2019

Deklareerin, et olen koostanud töö iseseisvalt ja olen viidanud kõikidele töö koostamisel kasutatud teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele, ning ei ole esitanud sama tööd varasemalt ainepunktide saamiseks. Töö pikkuseks on 13 084 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Michael Gregorius Bach

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 176624TARM

Üliõpilase e-posti aadress: michael.gregorius.bach@gmail.com

Juhendaja: Kaido Kepp, MA:

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(nimi, allkiri, kuupäev)

SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE	5
SISSEJUHATUS	6
1. ÄRIÜHINGU OLEMUS JA RIIK OMANIKUNA	8
1.1. Äriühingu olemus ja juhtimine	8
1.2. Riigi äriühingute eksisteerimise põhjused ja kaalutlused.....	12
1.3. Riigi äriühingute juhtimise unikaalsed väljakutsed.....	17
1.4. Eesti Vabariigi äriühingute valitsemise analüüsid ja järeldused	20
1.5. Erakondade ja valitsuskoalitsioonide äriühingute valitsemise seisukohad	24
2. ANDMED JA METOODIKA	30
2.1. Äriühingute ülevaade ja riigi osaluse määr	30
2.2. Empiirilise uurimuse meetodika.....	31
3. EESTI VABARIIGI ÄRIÜHINGUTE OMANIKUNA	33
3.1. Riigi kui omaniku ootuste määratlemine.....	33
3.2. Omakapitali tootluse ja kapitalstruktuuri määratlemine	35
3.3. Äriühingute eksisteerimise põhjendused	36
3.4. Omakapitali tootluse ja kapitalstruktuuri eesmärgi täitmine.....	47
3.4.1. Eesti Post AS	47
3.4.2. Nordic Aviation Group AS.....	48
3.4.3. Transpordi Varahaldus OÜ.....	49
3.4.4. Operail AS	50
3.4.5. Eesti Teed AS	50
3.4.6. Eesti Loto AS	52
3.4.7. Vireen AS	53
3.4.8. Eesti Vanglatööstus AS	54
3.5. Soovitused Eesti Vabariigi äriühingute efektiivsemaks valitsemiseks.....	55
KOKKUVÕTE	58
SUMMARY	60
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU	62
LISAD	72
Lisa 1. Elering AS analüüs vastavalt 28.09.2018 defineeritud ootustele	72
Lisa 2. Tallinna Sadam AS analüüs vastavalt 19.04.2018 defineeritud ootustele.....	73
Lisa 3. Tallinna Lennujaam AS analüüs vastavalt 18.11.2016 defineeritud ootustele.....	74
Lisa 4. Eesti Raudtee AS analüüs vastavalt 18.11.2016 defineeritud ootustele.....	75
Lisa 5. Eesti Liinirongid AS analüüs vastavalt 18.11.2016 defineeritud ootustele.....	76
Lisa 6. Lennuliiklusteeninduse AS analüüs vastavalt 16.10.2018 defineeritud ootustele.....	77

Lisa 7. Eesti Loots AS analüüs vastavalt 18.11.2016 defineeritud ootustele	78
Lisa 8. Saarte Liinid AS analüüs vastavalt 18.11.2016 defineeritud ootustele	79
Lisa 9. Eesti Vedelkütusevaru Agentuur AS analüüs vastavalt 18.11.2016 defineeritud ootustele	80
Lisa 10. Teede Tehnokeskus AS analüüs vastavalt 22.04.2014 defineeritud ootustele	81
Lisa 11. Metrosert AS analüüs vastavalt 23.05.2014 defineeritud ootustele	82
Lisa 12. Kredex Krediidikindlustuse AS analüüs vastavalt 10.05.2018 defineeritud ootustele	83
Lisa 13. Rail Baltic Estonia OÜ analüüs vastavalt 15.12.2016 defineeritud ootustele	84
Lisa 14. A.L.A.R.A AS analüüs vastavalt 18.11.2016 defineeritud ootustele	85
Lisa 15. Eesti Energia AS analüüs vastavalt 24.12.2015 defineeritud ootustele	86
Lisa 16. Riigi Kinnisvara AS analüüs vastavalt 19.02.2016 defineeritud ootustele	87
Lisa 17. Levira AS analüüs, puudub klassikaline omaniku ootuste dokument	88
Lisa 18. Eesti Põllumajandusloomade Jõudluskontrolli AS analüüs, vastavalt 14.06.2018 defineeritud ootustele	89
Lisa 19. Eesti Keskkonnanuuringute keskus OÜ analüüs, vastavalt 08.05.2017 defineeritud ootustele.....	90
Lisa 20. Ökosil AS analüüs, puudub klassikaline omaniku ootuste dokument.....	91
Lisa 21. Hoolekandeteenused AS analüüs vastavalt 31.10.2018 defineeritud ootustele.....	92

LÜHIKOKKUVÕTE

Eesti Vabariik omab osalust 29-s äriühingus, milledest enamik osutavad lisaks tulu teenimisele ka ühiskonna laiemast avalikust huvist lähtuvaid teenuseid. Viimasel dekaadil on mitmed erasektori tippjuhid osundanud Eesti Vabariigi äriühingute valitsemise väljakutsetele – vajakajäämistele äriühingutele selgete eesmärkide ja ootuste seadmisel, liigselt politiseeritud juhtimisele ning ebaselgusele äriühingute sisulise vajalikkuse osas. Magistritöö eesmärgiks on analüüsida äriühingute omamise põhjendusi, juhtimise kitsaskohti, omakapitali tootlust koos omakapitali struktuuriga, teemakohaseid poliitilisi seisukohti ning esitada teoreetilise kirjanduse abil autoripoolsed seisukohad osaluse säilitamise vajalikkuse osas. Uurimuse tulemusel selgus, et vähemalt 8 äriühingu (28%) puhul ei ole Eesti Vabariigi osalus piisavalt põhjendatud ning ratsionaalne oleks osalus kas täielikult või osaliselt erakapitalile võõrandada. Neljal juhul (14%) ei ole äriühing sobivaim vorm riigi funktsionaalse ülesande täitmiseks ning ühe ettevõtte puhul saab kattuvad tegevusvaldkonnad ühendada teise riigi äriühinguga. Enamikel juhtudel on riigi osalus oluline, kuna turul eksisteerivad reaalsed turutõrked ning tuleb lähtuda potentsiaalsetest julgeolekukaalutlustest, küll aga jääb õhku küsimus äriühingute operatiivse juhtimise kvaliteedist – kuivõrd suudetakse täita äriühingutele seatud omakapitali tootluse ning kapitalistruktuuri eesmäärke, et tagada riigi elanike vara eesmärgipärane ja heaperemehelik valitsemine.

Võtmesõnad: riigi äriühing, riigi omanikupoliitika, ühingujuhtimise tava, turutõrge, majanduslik julgeolek

SISSEJUHATUS

Eesti Vabariigile kuulub enamusosalus 28-s äriühingus ning vähemusosalus ühes äriühingus. Äriühingud kuuluvad kuue erineva ministeeriumi valitsemisalasse ning strateegiliselt mõjutab äriühingute eksistentsi enim võimaloleva valitsuse vastavas koalitsioonilepingus kokkulepitud poliitilised kompromissid.

Enamik äriühinguid tegutsevad avalikust huvist lähtuvalt ehk lisaks tulu teenimisele osutatakse ühiskonnale mõnda vajalikku teenust. Riigi kodanike kollektiivne huvi seisneb lootuses, et poliitikud valitsevad äriühinguid mõistuspäraselt ja heaperemehelikult ning ei loobiks kogutud maksutulu kergekäeliselt tuulde. Uuritav teema on aktuaalne, kuna koondina on tegemist arvestatava ärimahuga: 2017. aastal oli riigi äriühingute koondkäive 1.6 miljardit eurot, koondkasum 185 miljonit eurot, summeeritud omakapital 3.7 miljardit eurot ning äriühingutes töötas ligi 14 000 töötajat ning autor ei tuvastanud, et Eestis oleks varasemalt sarnast temaatikat uuritud.

Magistritöös uuritakse Eesti Vabariigi äriühingute valitsemise ning omakapitaliga seonduvat. Magistritöö eesmärgiks on analüüsida äriühingute omamise põhjendusi, juhtimise kitsaskohti, omakapitali tootlust koos omakapitali struktuuriga, teemakohaseid poliitilisi seisukohti ning esitada teoreetilise kirjanduse abil autoripoolsed seisukohad osaluse säilitamise vajalikkuse osas.

Eesmärgi täitmiseks on töö autor püstitatud järgmised uurimisküsimused:

- 1) Millist eesmärki äriühing täidab, millises konkurentsituatsioonis tegutseb ning kuidas põhjendatakse Eesti Vabariigi osalust?
- 2) Millised seisukohti omavad suuremad Eestis tegutsevad erakonnad riigi äriühingute osas ning kuidas on need seisukohad formuleerunud koalitsioonilepingutesse?
- 3) Millised omakapitali tootluse ja kapitalistruktuuri ootused on äriühingule seatud ning kuidas neid täidetakse?
- 4) Millistele probleemkohtadele riigi äriühingute juhtimises on varasemalt osundatud ning mis võiks olla võimalikud lahendused?

Magistritöö on kvalitatiivne juhtumianalüüs, kus uurimismeetodiks on dokumendianalüüs ning kõrvutades teooriat ja empiirilisi andmeid soovib töö autor leida vastuseid uurimisküsimustele.

Magistritöö eesmärkide saavutamiseks viiakse teaduskirjanduse abil läbi kvalitatiivne uurimus äriühingu olemuse ning äriühingu juhtimise väljakutsete osas, seejärel keskendutakse riigi äriühingute eksisteerimise põhjendustele ning juhtimise unikaalsetele väljakutsetele. Sellele järgneb empiiriline uurimus varasematest materjalidest, mis käsitlevad Eesti Vabariigi äriühingute juhtimise kitsaskohti ning analüüs erakondade programmide ja koalitsioonilepingute sisust, mis puudutab nii riigi äriühingute eksistentsi kui ka juhtimist. Seejärel uuritakse kuidas riik on määratlenud äriühingutele enda kui omaniku ootused ja eesmärgid ning kuidas sätestatakse oodatav omakapitali tootlus ja osakaal. Siis hinnatakse iga äriühingu osas eraldiseisvalt, kuidas suhestuvad riigi kui omaniku poolt sõnastatud äriühingu eksisteerimise põhjendused ja eesmärgid teaduskirjandusest leitud riigi äriühingute eksisteerimise kaalutluste ja põhjendustega. Ülaltoodule tuginedes kujundas autor ka seisukoha iga äriühingu osaluse säilitamise vajalikkuse osas ning lisas ka osaluse valitseja enda ja Rahandusministeeriumi vastavad seisukohad. Seejärel viis autor läbi empiirilise kvantitatiivse analüüsi oodatavate ja tegelike omakapitali tootluste ning omakapitali osakaalu osas nende äriühingute lõikes, millest Eesti Vabariik autori arvates võiks loobuda. Viimasena esitatakse soovitusel Eesti Vabariigi äriühingute valitsemise parendamiseks.

Käesolev magistritöö koosneb kolmest peatükist. Töö esimene peatükk annab ülevaate ettevõtte omanike ja juhtkonna vahel tekkivast agendiprobleemist ning selgitab lugejale ühingujuhtimise tava funktsiooni. Seejärel esitatakse tähelepanekud riigi äriühingute eksisteerimise põhjustest ja kaalutlustest ning peatutakse ka riigi äriühingute juhtimise unikaalsetel väljakutsetel. Veel keskendutakse Eesti Vabariigi äriühingute valitsemisele andes ülevaate õiguslikest nüanssidest, varasematest juhtimisele keskendunud töödest ning lõpetuseks peatub teemakohasel poliitiliste jõudude sentimendil. Teine peatükk kirjeldab töös rakendatud empiirilist meetodikat ning sisendandmeid, sh antakse ülevaade Eesti Vabariigi äriühingutest. Kolmandas peatükis antakse ülevaade Eesti Vabariigi äriühingutele nootuste seadmiste protsessist. Esitatakse ka töö analüüs äriühingute eksisteerimise põhjenduste ning omakapitali tootluste ning osakaalude osas. Peatükk lõpeb soovitustega äriühingute valitsemise parendamiseks.

Töö võiks huvi pakkuda tööalaselt riigi äriühingute valitsemisega kokku puutuvatele riigiteenistujatele. Autor soovib tänada enda juhendajat Kaido Kepp'i igakülgse abi eest.

1. ÄRIÜHINGU OLEMUS JA RIIK OMANIKUNA

1.1. Äriühingu olemus ja juhtimine

Enamik organisatsioone on juriidilised fiktsioonid (legal fiction), mis ühendavad omavahel erinevaid lepingulistest suhetes olevaid osapooli. Lepingulised suhted on iga ettevõtte tuum – mitte ainult töötajatega vaid ka hankijatega, klientidega, kreditoridega jpt. Agendikulud ja monitoorimise vajaduse eksisteerib kõikide nende lepingute osas. Eraettevõtte on üks juriidilise fiktsiooni vorme, mis ühendab omavahel lepingulistest suhetes olevaid indiviide ja mida iseloomustavad omanike nõuded ettevõtte varadele ja rahavoogudele, mida on võimalik üldiselt võõrandada ilma teiste lepingulistest suhetes olevate indiviidide nõusolekuta. (Jensen, Meckling 1976, 310-311) Ülalmainitud lepingud või sisemised mängureglid piiritlevad iga agendi õigused organisatsioonis ja tulemuslikkuse hindamise kriteeriumid, mille alusel agente hinnatakse ning kuidas neid tasustatakse (Fama, Jensen 1983, 302).

Sisendite pakkujad (töajõud, tooraine, kapital jpt.) ning lõpptoote tarbijad astuvad kaudselt või otseselt lepingulistesse suhetesse, mis määratlevad nende õigused ja kohustused organisatsiooni tegevuse kontekstis. Enamikel juhtudel eksisteerib riigivõim, et jõustada lepingutest tulenevaid kohustusi või karistada lepingute mittetäitmist. Kuna lepingute kogum piiritleb organisatsiooni tegevusest tulenevad hüve ja tekkivad kulud, on need olulised erinevate osapoolte käitumise ja organisatsiooni kui terviku käitumise määratlemisel. Ettevõtte puhul maksimaalse väljund on sõltuvuses siis lisaks olemasolevale oskusteabele ja tehnoloogiale ka juriidilisest taustsüsteemist kombineerituna ülalmainitud lepinguliste suhetega. (Jensen, Meckling 1979, 470) Organisatsiooni vorm, mis toodab klientide poolt soovitud väljundi madalaima hinnaga kulusid kattes, jääb elama. (Fama, Jensen 1983, 302).

Jensen ja Meckling (Jensen, Meckling, 1976) on oma käsitluses defineerinud agendisuhet (*agency relationship*) kui lepingut, milles üks või enam volitajat (*principal*) kaasab teise inimese (*agent*) pakkuma teatud teenust nende nimel ja mis eeldab sealjuures teatud otsustusõiguse delegeerimist agendile. Kui mõlemad suhte osapooled on kasulikkuse maksimeerijad, siis on tõenäoliline, et agent ei lähtu alati volitaja parimatest huvidest lähtuvalt. Volitaja saab agenti stiimulitega motiveerida, et limiteerida kõrvalekaldeid oma huvidest, kuid ta kannab kõrvalekallete jälgimiseks monitooringukulud (*monitoring costs*). Teatud situatsioonides maksab volitaja agendile, et agent

kulutaks resursse garanteerimaks, et ta ei astuks samme, mis võiksid volitajat kahjustada või et volitaja saaks sellisel puhul kompenseeritud - sidususkulud (*bonding costs*). Üldiselt on võimatu olukord nii volitaja kui agendi vaatenurgast, et ilma kulusid kandmata suudab agent teha optimaalseid otsuseid volitaja vaatenurgast, sestap enamikes agendisuhetes mõlemad ülalmainitud kulud (võivad olla ka mitterahalised) realselt esinevad. Lisaks, esineb mingi lahknevus agendi poolt tehtud otsuste ning selliste otsuste vahel, mis maksimeeriks volitaja heaolu. Volitaja heaolu kadu rahas mõõdetuna taolistest otsustest on samuti üks agendisuhete kuludest, mida defineeritakse kui jääkkulu (*residual loss*). Agendikulud (*agency costs*) defineeritakse kui monitooringukulude, sidususkulude ja jääkkulude summana.

Äriettevõtte kontekstis tekivad agendikulud, kuna ettevõtte omandus ja juhtimine on lahutatud, mistõttu võivad juhtidel tekkida isiklikud huvid, mis ei ole kooskõlas omanike huvidega (Gilson, Whitehead 2008, 231-232). Agendikulud esinevad kõikides organisatsioonides ning igal juhtimistasandil (Jensen, Meckling 1976, 309).

Olulisimaks agendikuluks äriettevõttes on omaniku monitooringukulu, kuigi see ei sisalda ainult nn otsesest monitoorimist vaid sisaldab ka muid erinevaid mehhanisme nagu eelarvepiirangud, kompensatsioonipoliitika, opereerimisreeglid jmt. Taolised mehhanismid püüavad ühitada omaniku ja agentide stiimuleid ning agendikulud vähendada. Ilma taoliste mehhanismideta võiksid juhid püüda ettevõtte tagant varastada või hooletult juhtida (*slack*). (Sokol 2009, 1725-1726)

Agendikulude kontekstis on oluline ka töö efektiivsus. Alchian ja Demsetz on oma töös uurinud tööluusi (*shirk*) kollektiivses keskkonnas rõhuasetusega, et meeskonnatöö puhul on äärmiselt keeruline mõõta iga konkreetse töötaja panust üldisesse panusesse. Kui aga majandusüksuses on produktiivsus ja hüved on nõrgalt korrelatsioonis, siis üldine efektiivsus langeb. Juhtide roll ongi erinevate agentide tööviljakuse (*output*) jälgimine, et tööluusi vähendada ja juhtide enda tööluusi vältimiseks teostavad omanikud nende endi üle järelvalvet. (Alchian, Demsetz 1972, 778-782)

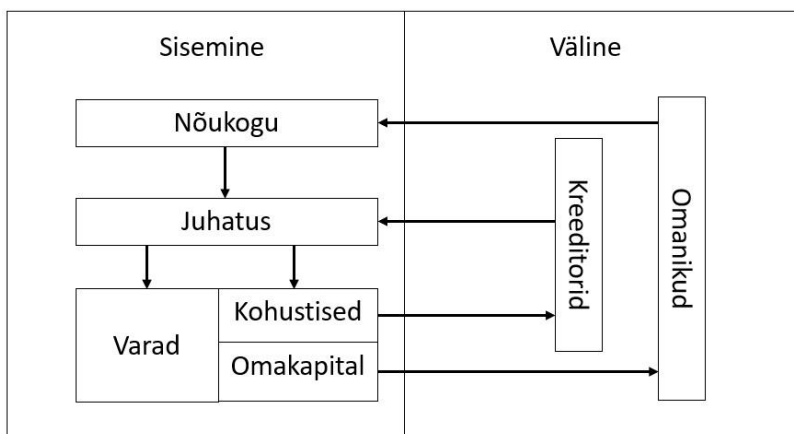
Easterbrook ja Fischel illustreerivad agendikulude teket börsiettevõtte näitel. Iga investor omab väikest osa ettevõttest võrreldes ettevõtte kui tervikuga ja on seetõttu jõuetud. Ettevõtte juhid saavad investorite eest informatsiooni peita ja ettevõtte tulusid endale suunata varastades ja hooletult juhtides. Diversioon ja hooletus võib olla marginaalne, kuid need eksisteerivad. Isegi kui neid esine, potentsiaal jääb. (Easterbrook, Fischel 1989, 1416)

Ettevõtlusvormide üldine maastik üle kõikide sektorite sõltub **võrreldavast võimekusest agendikulused vähendada** erinevate omandisuhete struktuuride korral. (Gilson, Whitehead 2008, 262).

Vajadus ühingujuhtimise tava järgi tuleneb potentsiaalsetest huvide konfliktidest organisatsiooni struktuuri erinevate osapoolte vahel. Need huvide konfliktid ehk agendiprobleemid, tulenevad peamiselt sellest, et erinevatel osapooltel on erinevad eesmärgid ja eelistused ning osapooltel on ebatäiuslik informatsioon teiste osapoolte tegevuste, teadmiste ja eelistuste kohta. (Gillan, Starks 2003, 4)

„Ühingujuhtimise tava on võimalik kõige lihtsamalt defineerida **kui seaduste, reeglite ja faktorite süsteemi, mis kontrollib ettevõtte operatsioone.**“ (Gillan, Starks 1998, 4)

Lihtne bilansikeskne ettevõtte mudel kirjeldab ülalmainitud süsteemi olemust (vt Joonis 1). Joonise vasakpoolne osa hõlmab sisemise juhtimise aluseid. Juhatus omanike agentidena, otsustab, millestese varadesse investeerida ja kuidas neid investeeringuid finantseerida. Nõukogu on võimustatud juhatust nõustama ning monitoorima ja nõukogu pädevusse kuulub tippjuhtkonna palkamine, vallandamine ning kompenseerimine. Joonise parempoolne osa näitlikustab välise juhtimise elemente, mis on tingitud ettevõtte vajadusest kaasata finantskapitali. Erisus kapitali pakkujate ja nende vahel, kes kapitali managerivad loob vajaduse ühingujuhtimise tava olemasoluks. (Gillan 2006, 382; Jensen 1993, 862)

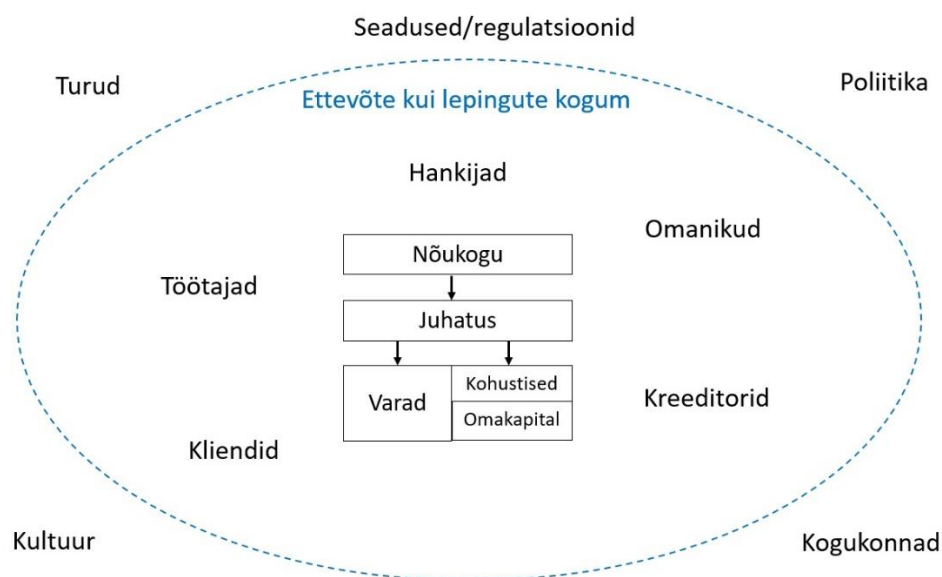


Joonis 1. Ühingujuhtimine ja bilansikeskne ettevõtte mudel

Allikas: Gillan (2006, 382)

Ühingujuhtimise tava on kapitali pakkujatele vahend, et tagada oma investeringule tootlus (Shleifer, Vishny 1997, 737). Omanikud, kui nõudeõiguse omajad ettevõtte varadele, valivad oma esindajad ehk nõukogu liikmed. (Gillan 2006, 383)

Loomulikult pole ettevõtted pelgalt nõukogud, juhid, omanikud ja laenuandjad. Lisades joonisele (vt Joonis 2) ka teised osalised nagu töötajad, hankijad ja kliendid saame visualiseerida ettevõtet, kui lepingute kogumit. (Gillan 2006, 383)



Joonis 2. Bilansikeskse mudeli edasiarendus

Allikas: Gillan (2006, 383)

Maailmapanga dokumendis (Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A Toolkit...2014, 12) on tänuväärset pöördumist tähelepanu ka ühingujuhtimise tava eesmärkidele. Ühingujuhtimise tava viitab protsessidele, mis määravad ettevõtte tulevikusuunad ja kontrollimehhanismid, määratleb õiguste ja kohustuste jagunemise omanike, nõukogu liikmete ja tegevjuhtkonna vahel ning reglementeerib, kuidas ärilisi otsuseid langetatakse. Tagab taustsüsteemi ettevõtte eesmärkide sõnastamiseks, täideviimiseks ja monitoorimiseks ning erinevate sidusrühmade vastutuse võtmiseks. Heale ühingujuhtimise tavaga ettevõttel on selged suunised pühendunud nõukogule, efektiivsed sisemised kontrollimehhanismid, läbipaistev info avalikustamine ja selgelt defineeritud omanike õigused.

1.2. Riigi äriühingute eksisteerimise põhjused ja kaalutlused

„Riigi äriühingud kombineerivad tihtipeale ärilisi ja mitteärilisi eesmärges. Mitmed sotsiaal-majanduslikud, poliitilised ja ajaloolised põhjused selgitavad, miks valitsused on asutanud ja säilitanud riigi äriühinguid. Tihtipeale on tegemist on lihtsalt ajalooliste jäänukitega eelmistest poliitilistest režiimidest.“ (State-Owned Enterprises in the EU...2016, 6)

Valitsuse **ideoloogiline orientatsioon** on kindlasti motiiviks riigiettevõtete loomise taga. Sotsialistlike valitsuste ning natsionaliseerimiste ja jõulise turu kontrollimise vahel on selge seos. Tihtipeale ei muutu see retoorika veel pikalt isegi kui ideoloogiline meelelaad on muutunud. (Esfahani, Toossi Ardakani 2005, 4)

Majanduslikud aspektid, mis põhistavad riigi sekkumist on enamjaolt seotud erinevate turutõrgete vormidega (Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A survey of OECD countries...2005, 20-21):

1) Turul esineb **loomulik monopol** – sektorid, kus kauba või teenuse pakkumiseks on vajalik infrastruktuur, mida ei ole võimalik kuluefektiivselt dubleerida (nt energia-, gaasi- ja raudteesektorid) ja mistõttu kulude minimeerimine esineb juhul kui teenusepakkuja on monopoolses seisundis. Eramonopol vähendaks toodangut ja rakendaks kõrgemaid hindu võrreldes konkurentsituatsiooniga.

2) Turutõrge esineb ka **ühiskondlike kaupade** puhul, kus tarbimine ei ole otseselt seotud teenuse eest maksimisega ning tasuta kaasasõitjaid (*free riders*) ei saa välistada (nt korrakaitse). Eraettevõttel piirab taoline olukord optimaalse toodangukoguse tootmist.

3) Teatud **pooltsotsiaalsete avalike kaupade** tarbimine on soovitatav ka juhul, kui tarbija ei suuda selle eest turuhinda maksta (nt haridus, tervishoid). Sarnaselt ühiskondlike kaupadega on eraettevõttel teenuse pakkumine komplitseeritud.

4) Erasektori majandusaktiivsusel võivad olla nii **negatiivsed kui ka positiivsed kõrvalmõjud** – erasektor võib toota liialt kaupu, millel on märkimisväärsed negatiivsed kõrvalmõjud teistele ühiskonna liikmetele (nt keskkonnareostuse näol) ning alatoota kaupa, mille tootmisel esinevad positiivsed mõjud. (*Ibid.*, 20-21)

Ülalmainitutele lisaks toob Spiller oma töös ilmekalt välja riikide **oportunistliku käitumise** kommunaalsektoris. Kommunaalsektorit eristab muust majandusest kolme omaduse sümbioos: spetsiifilised investeeringud, mastaabisääst ning laiapõhjaline kodumaine tarbijaskond, mistõttu lisandub kommunaalteenuste hinnatasemetele paratamatult poliitiline mõõde. Pärast eraettevõtte poolt märkimisväärsede investeeringute tegemist võib valitsus seada opereerimise tingimused, mis küll kompenseerivad ettevõtte opereerimiskulud, aga ei motiveeri edasisi investeeringuid ette

võtma. Riigi suutmatus implementeerida turusõbralikku maksu- ja regulatiivset poliitikat, võib kaasa tuua eraettevõtete teadliku investeringute edasilükkamise ning lõpuks riigi otsese sekkumise. Teooriat on Spiller illustreerinud Montevideo Gas Company näitena, mis oli Suurbritannia gaasiettevõtte Uruguay pealinnas, millel keelati 1950-1960ndail hindu tõsta, mis lõppes ettevõtte pankroti ning riigistamisega. (Spiller 1996, 424-426)

Poliitilist mõõdet on kajastanud oma töös ka Shleifer, argumenteerides, et kuna poliitikut enamjaolt soovivad võimul püsida ja nautida oma hüvesid, seetõttu iga valitsuse oluline eesmärk on hoida **poliitilist toetust**. Demokraatlikes riikides on selleks hoovaks valijate hääl. Mitmed valitsused üle maailma on suunanud hüvesid oma toetajaskonnale, olgu üheks selliseks meetmeks näiteks turuhinnast kõrgemad palgad riigiettevõttes. Suurbritannia valitsus hoidis pärast Teist maailmasõda kahjumlikke söekaevandusi elus ligi kolmkümmend aastat, kuna kaevurite ametiühingul oli piisavalt poliitilist jõudu, et valitsus kukutada. Kurioosse näitena kirjeldas Shleifer ka Bangladeshri riiklikku suhkrutööstust, kus töötas 8 000 mittevajalikku töötajat ning hoides suhkru hinda riigis kaks korda kõrgemal keskmisest maailmatasemest. (Shleifer 1998, 141-142) Perotti sekundeerib, väites, et poliitilist profiiti on võimalik lõigata ka selliste toodete tootmisel, millel sotsiaalne tellimus puudub – nt Concorde reisilennuki arendamine. (Perotti 2004 viidatud Anastassopoulos 1981, 9)

Rajan ja Zingales kirjeldavad kahte olukorda, kus eraettevõtted, kelle peamiseks partneriks või kliendiks on riik, tihtipeale osutavad ettevõteteks, mida riik peaks omama. Esimesel juhul vaadeldakse teenust, mis on sisuliselt seotud riigi **võõrandamatu võimu delegeerimisega**. Tsiviliseeritud riikides on riikidel endil legaalne monopol teatud valdkondades näiteks: maksude kogumine, jõu kasutamine ja müntide vermine. Riik võib küll delegeerida nende teenuste osutamist eraettevõtetele, kuid need saavad tegutseda ainult riigi jätkuval nõusolekul. Juhul, kui peaks esinema konflikt riigi ja eraettevõtte vahel, siis viimane ei saa opereerida ilma delegeeritud õigusteta ning kui teenuse osutamine eeldab märkismisväärsset spetsialiseerumist ning inimkapitali olemasolu, on eraettevõtte *ex ante* alamotiveeritud spetsialiseeruma. Sarnane olukord tekib ka juhul, kui riik subsideerib teatud hankijaid. Subsidiidumitest kõrvalejääjad leiavad end ebasoodsast konkurentsiolekorrast ning tõenäoliselt loobuvad teenuse osutamisest. Sarnaselt esimesele juhul, sõltuvad teenusepakkujad üha enam riigi jätkuvast nõusolekust ja soovist teenust osta ja on alamotiveeritud spetsialiseeruma. Eelnevale tuginedes, on riigil mõlemal puhul mõistlik endal omada teenuse pakkumiseks vajalikku põhivara ning olla tööandjaks. Riiklike subsidiidumide kasv toob tihti kaasa riigiettevõtete kasvu. (Rajan, Zingales 1998, 420-421)

Oluliseks tõstatub omanikusuhe olukordades, kus riigil ei ole võimalik üheselt lepingulise kohustusena fikseerida **teenuse kvaliteeti**. Riigi omanikusuhte eelistamine prevalveerib olukordades, kus eeldatakse eraomaniku puhul taolist kulude kokkuhoidu, mis tipneks tajutava kvaliteedi langusega. Vanglate näitel on levinud arusaam, et eraomanik palkaks säästmismeetmena alakvalifitseeritud tööjõudu ohustades vangide ohutust ja turvalisust. Markantsema näitena eeldatakse, et erahaiglad leiaks viise, kuidas vältida väga raskelt haigete ja kalleid raviprotseduure vajavate patsientide teenindamist. (Hart *et al.* 1997, 2)

Riik võib ka kaasa aidata **tärvakavate sektorite arengule**, toetades alles tekkivat või algfaasis majandusharu, mis ei areneks iseseisvalt pelgalt erakapitali investeeringute toel. Kui alles tärvaka sektori positiivsed välismõjud eksisteerivad aga neid ei ole veel võimalik hinnakujundusel kasutada, esineb informatsiooni asümmeetria või piiratud ligipääs kindlustusele – kõik eelmainitud tegurid hoiavad erasektori investeeringuid tagasi. Pikaajalise kasu vaatevinklist majandusele võib riik osaleda ka **teadus-ja arendustegevuses**, kui erafirmadel on raskusi arendusinvesteeringutelt tootluse saamisel. (Kowalski *et al.* 2013, 12)

Riigi omanikusuhet on kasutatud ka **hääbuvate majandusharude kaitsmiseks** (nt söekaevandused, laevaehitus ja autotööstus Suurbritannias 1970. aastatel) kuigi see meede ei aidanud tööstusharu paratamatu üleüldise languse vastu (Warwick 2013, 33).

Märksa pahaendelisem põhjus on **korruptsioon ehk olemasolevate altkäemaksude süsteemi alalhoidmine**. Riigi poliitiline eliit võib kaitsta monopole, mitte lastes turule uusi tegijaid ning tõrjuda innovatsiooni, kui võivad paljastuda eksisteerivad ulatuslikud altkäemaksude võrgustikud. Samuti võib korruptsioon tingida kõrge lisandväärtusega projektidelt (nt tervishoid ja haridus) investeeringute nihke potentsiaalselt kasututele projektidele (nt kaitsehanked ja infrastruktuur). (Shleifer, Vishny 1993, 21)

MacCarthaigh on oma uurimises keskendunud võrdlemisi ekstreemsetele olukorrale, kus riik on sunnitud **finantsettevõtte natsionaliseerima, et vältida üleüldist majanduskaost**. Seoses 2009 globaalse finantskriisiga ja selle tekitatud kinnisvarakrahhiga oli Iirimaa sunnitud natsionaliseerima Anglo-Irish Bank'i, et vältida selle möödapääsamatut kokkukukkumist. Tegemist oli esimese eraettevõtte natsionaliseerimisega Iirimaa alates 1970. aastatest. (MacCarthaigh 2011, 221) Päästeoperatsioonid ei puudutanud pelgalt finantsasutusi, 2009. aastal oli Ameerika Ühendriikide valitsus sunnitud vastumeelselt omandama 61% hingevaakuva General Motors'i aktsiakapitalist, kuna turul ei leidunud eraettevõtet, kes oluks antud aktsiapakist huvitatud. Erinevalt Nõukogude Liidust 60 aastat tagasi ei eksisteerinud Ameerika Ühendriikides poliitilist ideoloogiat, mis toetanuks läbi kukkunud ettevõtete riigistamist. (Peng *et al.* 2016, 304)

Loogiliseim põhjendus põhistab riigiettevõtlust, kui **positiivset sisendit riigieelarvele** (State-Owned Enterprises in the EU...2016, 1). Riigiettevõtlus on eelistatud samuti taustsüsteemis, kus riigile kuuluv ettevõtte on usaldusväärsem valitsuse tulude genereerija. (Kowalski *et al.* 2013, 12) Kasumiga opereerivate ettevõtete puhul on riigil loomulik huvi ärikasumist tekkivate rahavoogude vastu ning samuti osalisest või täielikust erastamisest saadava rahavoo vastu. Enamikes riikides riik korjab enda ettevõtetest ka dividende. (The Chinese government's...2007, 13) Autor märgib, et kahjumlikult tegutsev riigiettevõtte loomulikult evib diametraalset mõju eelarvepositsioonile.

Kitsamalt postiteenuse valdkonnas on varasemalt argumenteeritud, et riigiettevõtte võimaldab **garanteerida kirjade kojukande ka hõreasustusega piirkondades**, kus eraettevõttel poleks majanduslikult otstarbekas opereerida. (Shleifer 1998 viidatud Tierney 1998, 136)

Vähem hoomatavam on strateegiline olulisus kui omaette nähtus. Riigiettevõtted võivad näiteks aidata eraettevõtetel riske maandada looduskatastroofide puhul, mis mõjutavad drastiliselt põllumajandussektorit. Lisaks eelmainitule, võib riigiettevõtte toetada teatud tööstusharusid töökohtade säilitamiseks; süstida startivatesse majandusharudesse kapitali; pehmenendada teatud tööstusharude hääbumise negatiivseid majanduslikke mõjusid või arendada tööstust vähemarenenud regioonides. (Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A survey of OECD countries...2005, 20-21) Autor märgib, et enamik eelmainitud juhtudest leidsid antud töös juba eraldiseisvalt käsitlemist, kuid on tähelepanuväärne, et neile kõigile saab omistada **strateegilise olulisuse dimensiooni**, milline termin leiab ohtralt kirjanduses kasutust, kuid mida on võrdlemisi keeruline kvantifitseerida. Stateegilisteks tööstusharudeks loetakse üldiselt energiatootmise sisendite kaevandamine (nafta, maagaas ja kivisüsi) ning energia tootmine ja distributsioon, posti-ja telekommunikatsiooniteenused, raudtee-ja õhustransport ning vähemal määral ka teatud finantsteenused (*Ibid.*, 35-36)

Paljud valitsused klassifitseerivad teatud ettevõtted ka **rahvusliku või majandusliku julgeoleku** aspektist olulisteks, mistõttu on nad sunnitud neis osaluse säilitama. Näiteks 2004 aastal koostas Vene Föderatsioon ulatusliku nimekirja strateegilistest ettevõtetest, mille üle valitsus peab kontrolli säilitama. (The Chinese government's...2007, 12)

Kokkuvõtlikult on kaalutlused esitletud allolevas tabelis (vt tabel 1):

Tabel 1. Riigiettevõtete eksisteerimise põhjuste ja kaalutluse kokkuvõte

Teoreetiline põhjendus	Lühikirjeldus
1. Valitsuse ideoloogiline orientatsioon	Sotsialistlik vs kapitalistlik ühiskonnakorraldus
2. Turutõrge – loomulik monopol	Kauba või teenuse pakkumiseks vajalikku infrastruktuuri ei ole võimalik kuluefektiivselt dubleerida (nt raudteesektor)
3. Turutõrge – avalikud kaubad	Tarbimine ei ole üks-üheselt seotud teenuse eest maksimisega, esineb tasuta kaasasõitjaid (nt majakateenus)
4. Turutõrge – poolsotsiaalsed avalikud kaubad	Tarbimine on soovitatav, kui tarbija ei suuda selle eest turuhinda maksta (nt tervishoiuteenus)
5. Positiivsed kõrvalmõjud	Erasektor võib alatoota kaupu, millel on positiivsed kõrvalmõjud teistele ühiskonna liikmetele (nt haridusteenus)
6. Negatiivsed kõrvalmõjud	Erasektor võib ületoota kaupu, millel on negatiivsed kõrvalmõjud teistele ühiskonna liikmetele (nt keskkonnareostus)
7. Riigi oportunistlik käitumine	Riik surub oma tegevusega turult välja ettevõtte pärast viimasepoolseid mahukaid investeeringuid
8. Poliitiline omakasu	Riik hoiab töös mõnda ettevõtet, et kindlustada valitsusele poliitiline toetus
9. Võõrandamatu võimu delegerimine	Riiklik legaalne monopol teatud valdkondades (nt müntide verimimine), kuna ettevõtte sõltub liigselt riigist kui tellijast on riigil mõistlikum ettevõtet ise omada
10. Teenuse kvaliteedi tagamine	Riiklik omandisuhe prevalveerib sektorites, kus eraettevõtja kulude optimeerimine tõenäoliselt toob kaasa tuntava kvaliteedi languse (nt eravanglad)
11. Tärkavate sektorite arengu toetamine	Algfaasis positiivsete välismõjudega sektoritel on keeruline kasvada ilma riigipoolse toetuseta
12. Teadus- ja arendustegevus	Erasektoril võib olla raskusi arendusinvesteeringutelt tootluse saamisel ning riik sekkub positiivsete välismõjude tõttu
13. Hääbuvate majandusharude kaitsmine	Riik võib sekkuda teatud sektoritesse, et lükata edasi töökohtade kadumist ning negatiivseid kõrvalmõjusid teistele sektoritele (nt söekaevandused)
14. Korruptsiooni alalhoidmine	Riigi poliitiline eliit võib kaitsta monopole, et mitte paljastada olemasolevaid altkäemaksude võrgustikke
15. Finantskriisidest tingitud sundnatsionaliseerimised	Üleüldise majanduskaose vältimiseks kriisiolukordades on riik sunnitud pankrotiveerel ettevõtteid päästma (nt finantssektor, autotööstus)
16. Stabiilse tulu teenimine	Riigil kuuluv ettevõtte on usaldusväärsem või stabiilsem tulude genereerija, riigi huvi ärikasumist tekkivad rahavood
17. Strateegiline tähtsus	Võrdlemisi üleekspluateeritud definitsioon, kuidas teatud sektoreid defineeritakse kui strateegiliselt olulisi (energiatootmine ja jaotusvõrk, posti- ja telekommunikatsiooniteenus, raudtee- ja lennutransport ning teatud finantsteenused)
18. Rahvuslik või majanduslik julgeolek	Sektorid, mille üle kontrolli kaotamine võiks kahjustada riigi suveräänsust (nt sadamad)

1.3. Riigi äriühingute juhtimise unikaalsed väljakutsed

Oluline argument on asjaolu, et **riigiettevõtte omandus on hajutatud kõigi riigi kodanike vahel** ja kellelgi ei ole võimalust oma osalust müüa. Arvestades antud aspekti, puudub mistahes individuaalsel kodanikul piisav majanduslik stiimul, et monitoorida riigiettevõtte juhtkonna käitumist. Vastupidiselt, omandus eraettevõtetes on koondunud väiksema hulga omanike kätte, kellel kõigil on võimalus oma osalus võõrandada, mistõttu on neil märksa suurem huvi survestada ja jälgida juhtkonda, et toodete ja teenuste tootmine oleks võimalikult efektiivne. (Caves, Christensen 1980, 959).

Eeldusel, et poliitilised turud on efektiivsed, siis bürokraadid ja poliitikud tegutseksid kodanike lojaalsete agentidena. Sellise stsenaariumi puhul võimaldaks konkurents poliitikute vahel valijatel toetada neid, kes kõige selgemini nende huvisid esindaks. Seega konkurents sunniks poliitikuid ühitama oma seisukohti valijate huvidega. Informeeritud valijad premeeriks erakonda, kes suurendaks nende heaolu, juhtides riigiettevõtteid hästi. Samas, agendiprobleemid valijate ja poliitikute vahel takistavad poliitilistel turgudel efektiivselt toimida. Esmalt, valijatel ja poliitikutel on asümmeetriline info samas kui efektiivsus eeldaks, et valijad on väga hästi kursis poliitikute tegude ning nende tagajärgedega. Teisalt, valimised ei ole head mehhanismid valijate eelistuste väljatoomiseks, kuna toimuvad suhteliselt harva ning ei keskendu spetsiifilistele teemadele. Seega, mõistes et valimistel, kus on päevakorral palju teemasid, ei tähenda oma hääle andmine soovi efektiivsema riigiettevõtete juhtimise järele, ei keskendu keskmine valija sellele, et saada informatsiooni riigiettevõtte tulemuslikkuse kohta või riigiettevõtte monitooriija tegevuse kohta. Ülaltoodu põhjal saab järeldada, et valijatel (omanikud) on keeruline poliitikute (agendid) huvisid enda omadega joondada. (Shirley, Walsh 2000, 21-24)

Maksumaksjad, kui riigiettevõtete tegelikud, toetuvad poliitikutele ja ametnikele kui oma agentidele, kes nende huvide eest seisavad. Sarnaselt tavalistele inimestele on poliitikud ja ametnikud omakasupüüdlilikud indiviidid, kes soovivad omada võimu, seda hoida ning ära kasutada, mistõttu tüüpiliselt on nad kehvad riigiettevõtete haldurid. Näitena viib poliitik takistada oma valimisringkonnas asuva kahjumliku riigiettevõtte sulgemist, et suurendada enda tagasivalimise tõenäosust. Samuti on poliitikud ja ametnikud kehvad haldurid, kuna nad ei saa otsest rahalist või muud hüvist, kui nende hallatav riigiettevõtte on väga kasumlik, kuid võivad sattuda süüdistustelaviini alla, kui toimuvad koondamised või mistahes negatiivsed sündmused. Eelmainitud asjaolud muudab nad märksa riskikartlikumaks kui eraomanikud – ministrid ja nende

riigiteenistujatest alamad püüavad arusaadavalt vältida midagi vastuolulist oma portfelliges, mistõttu neid võidakas süüdistada. Taolise profiili tõttu **ei pruugi poliitikud ja ametnikud olla tingimata huvitatud riigiettevõtte efektiivsuse tõstmisest**, vaid oma isiklike huvide teenimisest. Seda tendetsi süvendab asjaolu, kui riigiettevõtetel on mitmed erinevad ja omavahel konfliktised eesmärgid, võimaldades ametnikel konkreetsete mõõdetavate tulemuste saavutamise vastutustest kõrvale hiilida, kuid võimaldab *ad hoc* sekkumist, kui selleks on poliitiline tellimus. (Wong 2004, 8-9) Sarnaselt argumenteerivad ka Shleifer ja Vishny, sedastades, et kuna üldsus laiemalt ei ole organiseeritud, teenivad poliitikud teatud kitsaste huvigruppide mitte mediaanvalija huve. (Shleifer, Vishny 1994 viidatud Olson 1965, Stigler 1971, 997)

Riigi äriühingute juhtimisel tõstatub hulk unikaalseid momente (vt joonis 3):

	Eraettevõtted	Riigiettevõtted
Eesmärgid	Selge fookus väärtuse maksimeerimisel	Ärilised ja mitteärilised (tihtipeale omavahel vastuolulised)
Agendi-probleemid	Üks agent – mure enda huvides tegutsevate juhtide tõttu	Kaks agenti - mure enda huvides tegutsevate juhtide ja bürokraatide/poliitikute tõttu
Läbipaistvus	Suuremahuline teabe avalikustamine (börsiettevõtted)	Vähene teabe avalikustamine
Nõukogu ja juhatus	Koosneb valdkonna ekspertidest	Tihti politiseeritud
Konkurentsi-olukord	Enamjaolt tihedas konkurentsi	Vahel konkurentsi eest kaitstud

Joonis 3. Riigiettevõtte juhtimise unikaalsed väljakutsed

Allikas: Wong (2004, 6); autori täiendused

Kui enamike eraettevõtete eesmärgiks on väärtuse maksimeerimine, siis riigiettevõtetel on tüüpiliselt **mitu ja potentsiaalselt konkureerivat eesmärki**. Lisaks kasumlikkusele on riigiettevõtetel tihti võrdlemisi lai mandaat ning avalikust huvist lähtuvad kohustused (nt raudteeveoteenuse, kirjakandeteenuse pakkumine kindlaksmääratud hinnaga) ja laiemad

sotsiaalsed ülesanded. Kui riigiettevõtetal on mitmed, ebamäärased või konfliktised eesmärgid, siis praktikas juhtkond võib üritada saavutada neid kõiki ja lõpuks mitte saavutada neist ühtegi. Ilma selgete ja konkreetsete eesmärkideta on juhatuse tulemuslikkuse hindamine keeruline ning võimalused poliitiliseks ettevõtte või selle resursside kaaperdamiseks kasvavad. (Corporate Governance of State-Owned Enterprises:A Toolkit... 2014, 14)

Riigiettevõtetal tihtipeale puudub selgelt defineeritud volitaja või omanik, selle asemel riik **teostab oma omandiõigust läbi mitmete kehade – näiteks valdkonna ministrid, rahandusministrid või läbi mõne muu valitsusasutuse**. See võib tuua kaasa olukorra, kus tekivad konfliktid riigi kui omanikuõiguse teostaja ning riigi kui regulatiivorgani ja poliitikakujundaja funktsioonide vahel ning riigiettevõtet võidakse kasutada lühiajaliste poliitiliste eesmärkide saavutamise vahendina tuueks ohvriks ettevõtte efektiivsuse. Lisaks täites omaniku funktsiooni seatakse ebajärjekindlaid eesmärke, ei suudeta ettevõtte tulemuslikkust hoolikalt monitoorida ning ei suudeta garanteerida piisava finantskapitali olemasolu. (Corporate Governance of State-Owned Enterprises:A Toolkit... *Ibid.*, 15)

Paljudel riigiettevõtetal puuduvad selged tulemuslikkuse monitoorimise süsteemid, et garanteerida juhatuse ja nõukogu liikmete vastutus tulemuste eest. Enamgi veel, kui süsteemid on olemas, on need tihti algelised ning agregeeritud aruandeid ei koostata. **Läbipaistvuse puudumine ja vähene informatsiooni avalikustamine võib kahjustada riigiettevõtte tulemuslikkuse monitoorimist, piirata vastutuse võtmist kõikidel tasanditel ning luua korrupsiooni tekkeks soodsa pinnase**. Maavarade kaevandamine ning infrastruktuurisektorid on eriti aldis korrupsiooniriskile. (*Ibid.*, 15)

Riigiettevõtetal puuduvad tihti piisavalt kompetentsed nõukogud, et täita klassikalisi ühingujuhtimise rolle – suunata strateegiat, teostada juhtkonna tegevuse üle järelvalvet ja garanteerida sisemised kontrollimehhanismid. Selle asemel, nõukogud tihti esindavad erinevate agendadega osapooli, kelle huvid põrkuvad ettevõtte omadega ning kes sekkuvad ärilistesse otsustesse. Vastupidiselt võivad nõukogud olla ka pelgalt valitsuse kummitemplid ning praktikas sisuliselt juhtkonna üle järelvalvet mitte teostada. Nõukogu liikmed on tihtipeale riigiteenistujad, kellel **puudub ettevõtete juhtimise kogemus ning kes on ametisse nimetatud poliitiliste põhjustel, mitte tänu nende kompetentsidele**. (*Ibid.*, 14-15)

Kuigi tihtipeale on riigiettevõtted koormatud mitmete eesmärkidega ei opereeri nad erasektoriga võrreldes samade mängureeglitega, nautides eelisseisundit subsideerimise, teatud kindlate hankelepingute või maksuerisuste näol. **Erikohtlemine võimaldab neil erasektorit välja tõrjuda ning võib panna neid konkurentsivastasel tegevusele.** Mured võrdsete mängureeglite pärast on kasvanud ka rahvusvahelisel areenil, kuna riigiettevõtted on välja murdnud oma koduriikidest ja regioonidest. (*Ibid.*, 14)

1.4. Eesti Vabariigi äriühingute valitsemise analüüs ja järeldused

Eesti Vabariigis reguleerib riigivara valitsemist Riigivaraseadus (RVS). Riigi äriühing on aktsiaselts, mille kõik aktsiad kuuluvad riigile, või osaühing, mille ainuke osa kuulub riigile (RVS §3 lg 1). Riigile kuuluva aktsia või osa valitseja ja äriühingu asutajaõiguste teostaja on Vabariigi Valitsuse määratud ministerium või riigitulundusamet (RVS §4 lg 1).

Riigivara valitsemise eesmärkideks on (RVS §10 lg 1):

- 1) riigivõimu teostamine;
- 2) muu riigivara valitseja poolt määratud avalik eesmärk;
- 3) tulu saamine;
- 4) reservina säilitamine.

Seejuures on ka eraldi sätestatud, et avalikust huvist lähtuva funktsiooni täitmisel on eesmärgiks ka tulu saamine kaupade müügi või teenuste osutamise teel tasu eest, mis tagab mõistliku kasumi (RVS §10 lg 2).

Osaluse valitseja peab määratlema riiklikest arengukavadest ja muudest dokumentidest tulenevalt äriühingu strateegilised eesmärgid ning kontrollima ja hindama nende saavutamist (RVS §9).

Osaluse valitseja esitab Rahandusministeriumile igal aastal aruande riigi osalemise eesmärkide ja riigi osaluste valitsemise kohta (RVS §98 lg 2).

Eelmainitud aruannete baasil esitab Rahandusministerium kord aastas Vabariigi Valitsusele koondaruande, vajaduse korral koos ettepanekutega järgida paremini riigi huvisid eraõiguslikes juriidilistes isikutes ja seisukohtadega riigi osaluste võõrandamise kohta lähtuvalt riigi osalemise eesmärkidest (RVS §99 lg 2).

Varasemalt on äriühingute juhtimise kitsaskohtadele tähelepanu juhitud korduvalt, asjakohasematel analüüsidel autor alljärgnevalt peatub.

Pikaaegse erasektori kogemusega ja Eestis hinnatud tippjuht Erkki Raasuke siirdus 2012 kevadel Majandus-ja Kommunikatsiooniministeeriumi (MKM) nõunikuks toonase kantsleri Marika Priske kutsel (Aktsiaseltsis... 2016, 3). Esialgne probleemipüstitus nõunikule puudutas riigi äriühingute arendamist ja suunamist, mis oma majandustegevusega ei suuda ületada investeeritud kapitali kulu. Vabatahtliku töö raames koos Ott Pärna ja Antti Perliga laiendati esialgset skooopi ning koostati 2012. aastal diskussioonipaber, mis käsitles riigi äriühingute juhtimise seisukohast võimalusi äriühingute efektiivsuse tõstmiseks ning portfelli arendamiseks vastavalt arenenud riikide praktikale. Tõdeti, et riigi äriühingud kui valdkond on alakoordineeritud, killustunud ning selgete eesmärkideta ning juhtimisalane korraldus omaniku poolt on võrdlemisi hajus ja liialt keskendunud korraga ühele ühingule. Olulise puudujäägina nenditi, et **Eesti Vabariik ei ole defineeritud ja ellu kutsunud osaluspoliitikat ning äriühingute eesmärke seatakse hektiliselt, pikaajalisi eesmärke tihti ei seatagi**. Lisaks puudub selgus omandussuhte pikema väljavaate ning divididendipoliitika vallas. Eraldiseisvalt keskenduti veel riigi äriühingute nõukogude määramise praktikale ning nenditi, et nõukogude moodustamise kaalutlused ja valimiste protsessis on ebaselgusi ning nõukogude kogemustepagas ja ärivaldkonna teadmised jätavad soovida. (Raasuke *et al.* 2012)

Toonane majandus-ja kommunikatsiooniminister Juhan Parts püstitas 2013. aastal Erkki Raasukele ülesande analüüsida, kuidas korraldada riigi äriühingute eesmärgipärane, professionaalne ning tõhus aktsionäripoolne juhtimine. Tegemist oli eelmises lõigus käsitletud diskussioonipaberi sisulise edasiarendusega ning Ott Pärna asemel oli projektimeeskonnas seekord MKM-i majandusanalüüsi peatalituse peaspetsialist Regina Raukas. Hinnati riigi äriühingute aktsionäripoolset juhtimist ja järelvalvet tuginedes RVS-s sätestatud nõuetele ning teiste riikide parimatele praktikatele. Võrdlemisi ootuspäraselt jõuti sarnastele tulemitele kui diskussioonipaberis, nentides, et **riigi osaluse valitsejad ei ole piisavalt detailselt, konkreetselt ja sisuliselt äriühingute eesmärke ja ootusi sõnastanud ega määratlenud, miks riik äriühinguid omab**. Rõhutati, et kuna puudutavate eesmärkide ja ootuste taustsüsteemis ei ole võimalik ka nende täitmist suunata ega mõõta ning tekib olukord, kus äriühingutel puudub tulevikkuvaatav strateegia või strateegia ei ole korrelatsioonis riiklike arenguplaanide ning valdkonna poliitikatega. Äriühingute tegevussuunad, mis tulenevad äriühingu ärilistest

kaalutlustest, päevapoliitilistest mõjuritest ning tegevjuhtkonna ambitsioonidest ei pruugi olla kooskõlas riigi kui aktsionäri strateegiliste vajaduste ning ootustega. Äriühingute nõukogudel on keeruline äristrateegiaid kehtestada, kui neil ei ole piisavalt sisendit riigi eesmärkide ja ootuste osas. Võimalike negatiivsete tagajärgedena ülaltoodule toodi välja juhtimisvead ning põhjendamatud investeeringud. (Raasuke *et al.* 2013)

Pikemalt peatuti äriühingute nõukogude temaatikal, kuna järelvalve seatud eesmärkide ja ootuste täitmise üle lasub operatiivsel tasandil nõukogul. Toodi välja rida kitsaskohti (*Ibid.*, 12-13):

1) Nõukogu liikmete valimise põhimõtted on arusaamatud ja põhjendamata. Ei ole üheselt mõistetav, miks on konkreetne isik äriühingu nõukogusse valitud, kui tegemist ei ole oma valdkonna vaieldamatu eksperdiga.

2) Nõukogu enda ülesanne on ebaselge. Nõukogu enda tulemuslikkust hinnata aktsionäri ootuste ja eesmärkide elluviimisel on äärmiselt keeruline mõõta, kui eesmärgid ja ootused on täiesti puudu või kaootilised.

3) Nõukogudes võivad esineda konfliktid. Tihtipeale on nõukogu otsuste protokollid lakoonilised ning võib olla keeruline hiljem tuvastada vastuvõetud otsuste aluseks olnud infot ning kaalutlusi, mis võib süvendada kahtlusi korrupsiooni ja huvide konflikti osas.

4) Poliitilisel teelahkmel koostöövõimetus nõukogu. Enamikel juhtudel määrab pooled nõukogu liikmed ühe erakondliku kuuluvusega minister ja ülejäänud teise erakonna minister. Taoliselt määratud nõukogu võib algusest peale olla sisuliselt koostöövõimetus ning teha ebamõistlikke otsuseid.

5) Alamotiveeritud nõukogu liikmed. Äriühingute strateegilise juhtimise järelvalve funktsioon nõuab kõrgeid vastava valdkonna kompetentse, pühendunud nõukogu liige peab pühendama aega, et end materjalidega kurssi viia ning lisateadmisi hankida. Kvaliteetne tööpanus peab olema ka vastavalt kompenseeritud, kuna alamotiveeritud nõukogu liikmete pinnapealne töö kätkeb endast riigile olulisi riske.

Põgusamalt on mainitud riigi kui aktsionäri mitmes rollis olemist. Näitena MKM on samaaegselt riigi äriühingute osaluse valitseja ning ka äriühingute tegevust puudutavate poliitikate ja regulatsioonide autor. Uue käsitlusena ilmestati, et ka ministriumide siseselt ei ole äriühingute osaluste valitsemisega soetud vastutused ja pädevus selgelt reglementeeritud ehk puudub selge struktuuriga osaluste valitsemise üksus, kelle vastutus ja fookus on selgelt defineeritud. Võimalike tagajärgedena nenditi, et puudub portfelliavaade ning oht mitte märgata sünergiaefekte ja võimalusi. Lisaks erinevates ministriumides võivad äriühingute juhtimise protseduurid erineda ning juhtimisel saadud kogemused ei pruugi edasi kanduda. (*Ibid.*, 14)

11. september 2013 esitles Riigikontroll Riigikogule oma auditit, mis soovis välja selgitada, kas riik valitseb enda äriühinguid heaperemehelikult. Töö autor märgib, et eelnevalt kirjeldatud analüüsides välja toodud kitsaskohad leidsid laialdaselt äramärkimist ka Riigikontrolli auditis ning neid eraldi üle korrada ei ole paslik.

Auditi raames pöörati tähelepanu järgmistele probleemsetele leidudele (Riigi osalusega äriühingute majandamise...2013):

1) Ministeeriumid ei põhjenda, miks riigil äriühinguid tarvis on. Rahandusministeeriumile osaluse valitsemise aruannetes edastatavad põhjendused äriühingu omamise vajalikkuse osas on pealiskaudsed, napolisõnalised ja korduvad aastast aastasse.

2) Enamik intervjueritud äriühingute juhatuse ja nõukogude liikmeid ei olnud veendunud, et nende juhitud äriühing peaks riigile kuuluma või nende hinnangud ei ühtinud. Toodi mitmeid näiteid teistest riikidest, kus sarnast teenust pakkuv äriühing on eraomandis. Lahknevad hinnangud viitavad asjaolule, et on tarvilik sisuliselt hinnata, kas avaliku ülesande täitmise efektiivseim viis on äriühingu omamine. Vajab analüüsimist, kas eraettevõtte suudaks mingit funktsiooni paremini täita või täidaks riigi äriühing antud funktsiooni paremini, kui see oleks osaliselt erastatud. Osaluste valitsemise ja koondaruannetes vastatavat teemapüstitust ei käsitleta.

3) Pea pooltel uuritud äriühingutest puudus nõukogu poolt kinnitatud strateegia. Äriühingu strateegiat käsitles Riigikontroll kui äriühingu terviklikku arenguplaani, kus on sätestatud finants- ja strateegilised eesmärgid ning nende saavutamiseks vajalikud tegevused ja vahendid. Strateegia puudumist käsitleti, kui riigi ja äriühingu vahelise kokkuleppe puudumist, et mida riik äriühingult ootab. Tõdeti, et strateegia puudumine on nõukogu tegemata töö, kuna nõukogu peab välja selgitama omaniku ootused, nõudma ootustele vastavat strateegia äriühingu juhatusele ning kinnitama strateegia sobivuse korral ka vastava otsusega.

4) Äriühingute juhtkonnale polnud tihti selge, kas nad peaksid fokuseerima avaliku ülesande täitmisele või omanikule tulu teenimisele. Investeeringute tegemisel valitseb ebaselgus, kas lähtuda tuleks pelgalt kasumlikest tegevusliinidest või tuleb tagada laialdaselt kättesaadav ja kvaliteetne teenus.

Kokkuvõtlikult sedastati, et tol hetkel, kus ettevõtluses osalemise printsiibid ja äriühingute eesmärgid on püstitamata, pole **tagatud riigi ega selle elanike vara säästlik, otstarbekas, eesmärgipärane ning heaperemehelik kasutamine.** (*Ibid.*)

1.5. Erakondade ja valitsuskoalitsioonide äriühingute valitsemise seisukohad

Töö autor uuris 2015. aastal parlamenti pääsenud ning lisaks erakonna Eestimaa Rohelised 2015 aasta parlamendivalimiste valimisprogramme kui ka antud erakondade üldprogramme, et tuua välja erinevate erakondade ajaloolised seisukohad riigiettevõtete valitsemise vallas. Lisaks vaatles autor antud erakondade 2019. aasta parlamendivalimiste programmi ning 2019. aasta osas kaasas valimisse ka uued tulijad: erakond Eesti 200 ja Elurikkuse erakond. Autor mõnab, et antud erakondade valim ei ole terviklik, kuid on seisukohal, et poliitilisel maastikul aktiivselt mittetegutsevate erakondade lähem uurimine ei ole antud töö raames ratsionaalne. Erakondade üldprogrammide ja valimisplatvormidest on välja toodud seisukohad, mis otseselt puudutavad riigi äriühingute omandiküsimust, juhtimist või rahastamamist. Seisukohad, mis puudutavad peamiselt riigiettevõtete operatiivseid küsimusi või kasumlikkust on jäetud fookuses püsimise kaalutlustel tähelepanuta (nt otselendude suurendamine Tallinna lennujaamast, energiavõrguga liitumistasude alandamine). Oluline on ka ära märkida, et on eluliselt usutav, et kõikidele aktiivselt tegutsevate erakondadele olid 2015. aasta parlamendivalimisteks kõik eelnevas peatükis käsitletud dokumendid teada ning nende sisuga oldi tutvutud.

Reformierakonna üldprogrammist lähtuv seisukoht sätestab selgelt, et riik peaks äritegevuses olema ainult strateegilistel juhtudel või turutõrgete korral. Mõlema riigikogu valimiste programmis on selgelt indikeeritud soov hulk riigiettevõtteid erakapitalile loovutada. Ainsa erakonnana on ka nimeliselt sätestatud, millised ettevõtted soovitakse erastada (vt Tabel 2).

Tabel 2. Eesti Reformierakonna seisukohad

Üldprogramm	2015. aasta valimisprogramm	2019. aasta valimisprogramm
Majandust suunavad turg ja konkurents, mistõttu riigi osalus on õigustatud ainult strateegilistel erandjuhtudel ning turutõrgete korral. Konkurentsi piiravaid eritingimusi ja soodustusi tuleb vältida.	Riigiettevõtete tervikliku omandipoliitika elluviimisel jätame osaluse ainult strateegilistesse ettevõtetesse ning seame neile selged ootused.	Ainult julgeoleku või muudel vältimatutel kaalutlustel on riigiettevõtlus õigustatud. Erastame Eesti Energia taastuvenergia üksuse, Eesti Teed, Levira ja EVR Cargo ning tagame elektriturul konkurentsi.

Allikas: Reformierakonna programm...2005; Reformierakonna valimisprogramm...2015; Reformierakonna valimisprogramm...2019; autori koostatud

Eesti Keskerakonna seisukohad on erastamise osas võrdlemisi kahtlevad, kuid rõhutatakse vajadust strateegiliselt olulised ettevõtted riigi omandis säilitada. Töö autor kommenteerib, et ükski teine poliitiline jõud ei ole samas avaldanud veendumust strateegilisi ettevõtteid erakätesse loovutada (vt Tabel 3).

Tabel 3. Eesti Keskerakonna seisukohad

Üldprogramm	2015. aasta valimisprogramm	2019. aasta valimisprogramm
Riigi äriühingud peavad säilima strateegilistes valdkondades ning neile tuleb püstitada selged ootused. Pooldame efektiivset majandamist, kuid ei soovi riigi funktsioonide ärilistele alustele viimist.	Riigi elanikud peavad kontrollima ja omama olulisi teenuseid ja strateegilisi riigi äriühinguid erastata.	Erastamisele ei kuulu äriühingud, mis tegutsevad turutõrgetega turul, mis osutavad elutähtsaid teenuseid või on julgeoleku seisukohalt kriitilised.

Allikas: Eesti Keskerakonna programm...2018; Eesti Keskerakonna valimisplatvorm...2015; Eesti Keskerakonna valimisplatvorm...2018; autori koostatud

Ainsa erakonnana näeb Eesti Konservatiivne Rahvaerakond vajadust riikliku kommertsbanka järele, vastutavad jõuliselt Riigikogu liikmete kuulumist riigiettevõtete nõukogudesse (vt Tabel 4).

Tabel 4. Eesti Konservatiivse Rahvaerakonna seisukohad

Üldprogramm	2015. aasta valimisprogramm	2019. aasta valimisprogramm
Riik osaleb strateegilistel kaalutlustel eri majandusharudes ning tagab reserveidega julgeoleku ning ettevõtete juhtkonnad peavad olema depolitiseeritud ja valitud vastavalt kutseoskutele. Vajadus luua riiklik kommertsbank järgi, et finantskuludelt säästa.	Tuleb võidelda monopolide vastu ning luua riiklik kommertsbank. Riigikogu liikmeid ei saa kuuluda riigi äriühingute nõukogudesse.	Kredex ja EAS tuleb asendada riikliku investeerimisbankaga, et rahastada investeerimisprojekte ning finantseerida väikeettevõtteid

Allikas: Ekre programm...2019; Ekre Riigikogu valimiste platvorm...2015; Ekre programm Riigikogu valimisteks...2019; autori koostatud

Pisut ootamatult ühtivad Sotsiaaldemokraatliku Erakonna seisukohad Reformierakonnaga, nimelt peavad oluliseks riigi osalemist äriühingutes ainult strateegilistel põhjustel ning turutõrgete esinemisel. Näevad vajadust ka ühe uue riigiettevõtte järele (vt Tabel 5).

Tabel 5. Sotsiaaldemokraatliku Erakonna seisukohad

Üldprogramm	2015. aasta valimisprogramm	2019. aasta valimisprogramm
Turutörked tuleb korrigeerida ning riik peab pakkuma teenuseid, mida erasektor efektiivselt pakkuda ei saa. Infrastruktuuri- ja energeetikaettevõttes on olulise riigi osalus säilitada.	Riigil peab olema omanikupoliitika, mis sätestab, milliste äriühingute omamine on julgeolekuliselt või majanduslikult põhjendatud. Äriühingute juhtkond valitakse konkursiga ning riigikogu liikmed ei saa kuuluda nõukogudesse. Energiaturul on oluline tagada konkurents ning riigi äriühingute võlakirjad võiksid olla börsil kaubeldavad. Vaivara prügila peaks olema riigi äriühing.	Riik peaks olema omanik ainult turutõrgete või strateegiliste kaalutluste tõttu ning äriühingute võlakirjad võiksid olla börsil kaubeldavad. Universaalset postiteenust tuleb reformida ja doteerida otse riigieelarvest.

Allikas: Sotsiaaldemokraatliku Erakonna programm...2019; Sotsiaaldemokraatliku Erakonna programm Riigikogu...2015; Sotsiaaldemokraatliku Erakonna programm Riigikogu...2019; autori koostatud

Isamaa Erakonna retoorikas ilmneb unikaalne vaatenurk võrreldes teiste erakondadega – toetatakse tsentraalse äriühingute valitsemise üksuse loomist, jõuliselt vastustatakse riigikapitalismi. Konkreetselt on mainitud soovi erastada kõik riigi äriühingud, mis ei vasta strateegilistele alustele (vt Tabel 6).

Tabel 6. Isamaa Erakonna seisukohad

Üldprogramm	2015. aasta valimisprogramm	2019. aasta valimisprogramm
–	Riik peaks tegelema turutõrgete kõrvaldamisega ning äriühingute aktsiad ja võlakirjad peaksid olema börsil kaubeldavad. Tulu teenimise eesmärgil eksisteerivaid äriühinguid peaks juhtima professionaalne osaluste valitsemise üksus ning äriühingud peaksid olema kaitstud poliitilise sekkumise eest.	Riik ei peaks turul eraettevõtjatega konkureerima ning strateegiliselt mitteolulised ettevõtted tuleks erastada. Riigi äriühingute vähemusosalused peaksid olema börsil ning energiaturul tuleb konkurents tagada.

Allikas: Isamaa ja Res Publica Liidu programm...2015; Isamaa programm...2019; autori koostatud

Eesti Vabaerakond on riigiettevõtete temaatikat vaid põgusalt käsitleanud 2019.a valimisprogrammis, kuid mainitud sõltumatu nimetamiskomitee tegelikult juba töötas valimiste ajaks. Omandiküsimuses laiemale avalikkusele suunatud seisukoht puudub (vt Tabel 7).

Tabel 7. Eesti Vabaerakonna seisukohad

Üldprogramm	2015. aasta valimisprogramm	2019. aasta valimisprogramm
–	–	Riigifirmade nõukogudes ei ole kohta poliitikutele ning sõltumatu komitee peab tegelema värbamisega. Energiaturul tuleb tagada sooduskohtlemiseta konkurents.

Allikas: Valimisprogramm...2019; autori koostatud

Eestimaa Rohelisi häirib poliitikute kontsentratsioon riigiasutustes laiemalt. Omandiküsimuses laiemale avalikkusele suunatud seisukoht puudub (vt Tabel 8).

Tabel 8. Erakond Eestimaa Rohelised seisukohad

Üldprogramm	2015. aasta valimisprogramm	2019. aasta valimisprogramm
–	Ökoloogilised riigiettevõtted peaksid laenukapitalina kasutama kodanike pakutavaid võlakirju	Korruptsiooni vältimiseks piirame poliitikute nimetamist riigi äriühingute nõukogudesse. Ökoloogilised riigiettevõtted peaksid laenukapitalina kasutama kodanike pakutavaid võlakirju

Allikas: Riigikogu valimiste programm...2015; Valimisprogramm 2019. aasta...2019; autori koostatud

2018.aastal loodud uus erakond Eesti 200 uskus tugevalt riigiettevõtete börsile viimist, kuid laiemalt omandiküsimust ei kajastanud (vt Tabel 9).

Tabel 9. Erakond Eesti 200 seisukohad

Üldprogramm	2015. aasta valimisprogramm	2019. aasta valimisprogramm
–	–	Vähemalt 33% igast riigi äriühingust peaks olema börsil noteeritud. Loome EASi ja Kredexi baasil uue asutuse

Allikas: Erakond Eesti 200 valimisprogramm...2019; autori koostatud

Töö autor tõdeb, et riigiettevõtluse temaatika leidis mahukates erakondade programmides võrdlemisi vähe kajastamist. Võib üldistada, et ükski poliitiline jõud ei poolda strateegiliste ettevõtete erastamist, kuid ollakse valmis pelgalt tulu teenimise eesmärki kandvate ettevõtete erakapitalile avamiseks. Läbivalt on poliitilised jõud riigi äriühingute juhtkonna politiseerimise osas vähemalt avalikult vastumeelselt meelestatud ning pooldavad professionaalset ja kutseoskutel põhinevaid valikukriteeriume. Positiivselt ollakse meelestatud samuti laenuraha kaasamisel äriühingute võlakirjade börsil noteerimise teel. Töö autori hinnangul keskmist valijat riigiettevõtete omandi temaatika ka vaevalt kõnetab, puutumus tekib kaudselt lõpptoodete hinnastamisel (nt elektrienergia, rongipiletite ja hinnad).

09. aprillil 2015. aastal astus ametisse 48. Vabariigi Valitsus, mis põhines Eesti Reformierakonna, Sotsiaaldemokraatliku Erakonna ning Isamaa ja Res Publica Liidu koalitsioonilepingul (Varasemad Valitsused...2019).

Vabariigi Valitsuse üldeesmärkide hulgas oli punkt 4.15, mis sätestas alljärgneva: „Töötame välja riigiettevõtete omanikupoliitika, mille käigus vaatame üle riigiettevõtete äriplaanid ja senise investeerimistegevuse ning riigiettevõtete juhtide palgapoliitika. Riigiettevõtete omanikupoliitika raames kaalume, milliste ettevõtete omamine on riigile pikas plaanis julgeoleku eesmärkidel või majanduslikult põhjendatud. Seame riigi omandisse jäävatele ettevõtetele selged omanikuootused. Riigiettevõtete juhatuse liikmed valime konkursiga ning nimetame nõukogu liikmed, jälgides hoolikalt sõltumatus ja professionaalsuse kriteeriumide täitmist. Kaalume riigi äriühingute osaluste koondamist ühe valitsemisüksuse alla.“ (Vabariigi Valitsuse tegevusprogramm...2015)

Kõik ülalmainitud tegevused on praktiliselt sõna-sõnalt üle võetud koalitsioonis olevate erakondade 2015. aasta valimisprogrammide ning kõrvaltvaatajale nähtub justkui oleks antud küsimuses valitsenud põhimõtteline erakondadeülene üksmeel.

Lisaks kohustas toonane Vabariigi Valitsus rahandusministrit välja töötama Riigiettevõtete osaluspoliitika rohelist ja valget raamatut. (Ibid.)

23. novembril 2016. aastal astus ametisse 49. Vabariigi Valitsus, mis põhines Eesti Reformierakonna, Sotsiaaldemokraatliku Erakonna ning Isamaa Erakonna koalitsioonil (Varasemad Valitsused...2019).

Uue koalitsiooni eesmärkide hulgas leidis mitmeid riigiettevõtteid puudutavaid seisukohti (Vabariigi Valitsuse tegevusprogramm...2016):

- 1) Noteerime kuni 30% AS Tallinna Sadam aktsiapakist börsil
- 2) Noteerime kuni 49% Enefit Taastuvenergia aktsiapakist börsil

3) Kutsume ellu nimetamiskomitee, mis hakkab valima riigi äriühingute nõukogu liikmeid ning ministrid ei nimeta riigi äriühingute ega sihtasutuste nõukogudesse Riigikogu liikmeid.

4) Suuremad äriühingud hakkavad järgima OMX Baltic börsi info avalikustamise printsiipe.

5) Tegevuspõhimõttena lisati seisukoht, et riik ei müü osalust neis äriühingutes, mille võõrandamine võib kätkeda julgeolekuriske või ohustada elutähtsate teenuste osutamist seotuna turutõrgetega.

6) Võeti sihiks müüa Eesti Teed AS ning vähemusosalus EVR Cargo AS-is.

29. aprillil 2019. aastal astus ametisse 50. Vabariigi Valitsus, mis põhineb Eesti Keskerakonna, Eesti Konservatiivse Rahvaerakonna ning Erakond Isamaa koalitsioonil (Varasemad Valitsused...2019). Sisuliselt on koalitsioonilepingusse edasi kantud eelneva valitsuskoalitsiooni tegevusprogrammist punktid 2), 5) ja 6) ning üllatuslikult ei ole välja pakutud mitte ühtegi uut plaani või arendusettepanekut riigi äriühingutega seoses (Eesti Keskerakonna, Eesti Konservatiivse Rahvaerakonna ning Isamaa Erakonna valitsusliidu aluspõhimõtted 2019-2023...2019).

Töö autori hinnangul on märgilise tähendusega, et 48. Vabariigi Valitsuse eesmärkide seas olnud lubadus töötada välja riigiettevõtete omanikupoliitika ei ole uutesse koalitsioonidesse edasi kandunud, kuigi aastaid on selle puudumist konstanteeritud kui võrdlemisi negatiivsete kõrvalmõjudega asjaolu (vt pt 1.5.). Kuna ülalmainitud eesmärgid on kokku lepitud ja otsustatud kinniste koalitsiooniläbirääkimiste käigus, siis töö autori hinnangul võiks olla avalikkusele läbipaistvam, millistele kaalutlustele tuginedes võeti justnimelt konkreetsete äriühingute osas vastu vastavad erastamist või võõrandamist puudutavad seisukohad.

2. ANDMED JA METOODIKA

2.1. Äriühingute ülevaade ja riigi osaluse määr

31.03.2019 seisuga kuulus Eesti Vabariigile osalus 29-s äriühingus, millest annab ülevaate tabel 10.

Tabel 10. Eesti Vabariigi osalusega äriühingud

Äriühingu juriidiline nimi	Asutatud	Omand (%)	Käive 2017, eur	Osaluse valitseja
Elering AS	01.01.2004	100	131 900 000	MKM
Tallinna Sadam AS	22.03.1945	67.03	126 103 000	MKM
Eesti Post AS	16.04.1991	100	99 767 000	MKM
Nordic Aviation Group AS	09.10.2015	100	82 971 000	MKM
Tallinna Lennujaam AS	30.12.1997	100	49 934 000	MKM
Operail AS	14.11.2008	100	49 547 000	MKM
Eesti Raudtee AS	01.01.1963	100	45 809 000	MKM
Eesti Liinirongid AS	22.12.1998	100	36 180 385	MKM
Eesti Teed AS	15.03.2012	100	30 200 237	MKM
Lennuliiklusteeninduse AS	01.01.1997	100	26 427 112	MKM
Eesti Loots AS	28.12.2000	100	9 296 649	MKM
Saarte Liinid AS	23.05.1994	100	7 860 632	MKM
Eesti Vedelkütusevaru Agentuur AS	15.04.2005	100	7 483 625	MKM
Transpordi Varahaldus OÜ	09.10.2015	100	6 707 00	MKM
Teede Tehnokeskus AS	15.09.2000	100	3 122 164	MKM
Metrosert AS	01.01.1992	100	2 198 063	MKM
Kredex Krediidikindlustus AS	26.11.2009	66.67	1 592 393	MKM
Rail Baltic Estonia OÜ	10.10.2014	100	577 865	MKM
A.L.A.R.A AS	01.01.1995	100	562 127	MKM
Eesti Energia AS	01.01.1939	100	753 900 000	Rahandusministeerium
Riigi Kinnisvara AS	10.08.2001	100	106 246 000	Rahandusministeerium
Eesti Loto AS	19.07.1991	100	54 951 815	Rahandusministeerium
Levira AS	08.05.1997	51	15 509 848	Rahandusministeerium
Vireen AS	30.07.2001	100	3 025 929	Maaeluministeerium
Eesti Põllumajandusloomade Jõudluskontrolli AS	27.11.2014	93.31	1 405 144	Maaeluministeerium

Äriühingu juriidiline nimi	Asutatud	Omand (%)	Käive 2017, eur	Osaluse valitseja
Eesti Keskkonnauuringute keskus OÜ	26.11.2008	100	6 810 226	Keskkonnaministeerium
Ökosil AS	22.06.1998	34.99	665 347	Keskkonnaministeerium
Hoolekandeteenused AS	01.01.1990	100%	26 196 364	Sotsiaalministeerium
Eesti Vanglatööstus AS	13.02.2001	100%	2 608 315	Justiitsministeerium

Allikas: Infopank...2019; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

2.2. Empiirilise uurimuse meetodika

Magistritöö on kvalitatiivne juhtumiuurimus, kus informatsiooni koguti dokumendianalüüsi abil. Juhtumiuurimus erineb standardiseeritud kontentanalüüsist ja ka kvalitatiivsest sisuanalüüsist selle poolest, et juhtumiuurimuse puhul on uurimuse keskmes juhtum oma terviklikkuses ja loomulikus kontekstis, mitte kategooriad ja muutujad. Kirjandus ei võimalda juhtumiuurimust ka üheselt defineerida ning erinevate autoride definitsioonis esineb lahknevusi. (Juhtumi...2019)

Stake ei hinda juhtumiuurimust oma olemuselt ei metodoloogiks ega meetodiks, vaid uurimisviisiks, mis representeerib uuritavat fenomeni ning andmete kogumine ja analüüsimine sõltub uurimisobjektidest ilma kindlate ettekirjutusteta (Juhtumi...2019 viidatud Stake 2005). Yun defineerib juhtumiuurimust sotsiaalsete fenomenide uurimise strateegiana, kus üldistusi tehakse analüüsi sügavuse mitte statistiliste andmete baasil ning määratleb juhtumiuurimust empiirilise uurimisena, mis käsitleb nähtust selle reaalses elulises kontekstis (Juhtumi...2019 viidatud Yin 1993). Creswell käsitleb juhtumiuurimust nii metodoloogiana, mille raames kirjeldatakse nähtust detailsete kogutud andmete ning erinevate infoallikate kaudu (nt aruanded ja dokumendid) kui ka juhtumikirjeldusena, mis kätkeb juhtumi analüüsil põhinevate teemade kirjeldust (Juhtumi...2019 viidatud Yin 1993). Merriami arvates kujutab juhtumiuurimus mingi nähtuse täiuslikku kirjeldamist ja analüüsi ning empiirilise uurimuse tulemust käsitleb juhtumiuurimuse osana (Juhtumi...2019 viidatud Merriami 1998).

Töö empiiriline uurimis põhineb autori poolt käsitsi kogutud informatsioonil, mille allikateks olid osalust valitseva ministri allkirjastatud omaniku ootuste dokumendid, uurimiskomisjoni arutelu üleskirjutus, äriühingute majandusaasta aruanded, erakondade üld- ja valimisprogrammid,

ministeeriumide osaluste valitsemise aruanded, Rahandusministeeriumi osaluste valitsemise ja asutajaõiguste teostamise koondaruanded, Vabariigi Valitsuse tegevusprogrammid ja koalitsioonilepingud, Vabariigi Valitsuse istungite päevakorrad, Riigi osaluspoliitika valge ja roheline raamat, diskussiooni- ja aruteludokumendid, õigusaktid ning ametnikega vahetatud e- kirjad. Paljudele asjakohastele ja huvipakkuvatele andmetele töö autoril ligipääs puudus, näitena Eesti Vabariigi äriühingute strateegiadokumendid on ärisaladus ning mitmed ministeeriumide töödokumendid (nt infrastruktuuri tegevõtete konsolideerimise kava) on rangelt asutusesiseks kasutamiseks.

3. EESTI VABARIIK ÄRIÜHINGUTE OMANIKUNA

3.1. Riigi kui omaniku ootuste määratlemine

48. Vabariigi Valitsuse võimuloleku ajal anti välja nii Riigi osaluspoliitika roheline raamat kui ka Riigi osaluspoliitika valge raamat (vt pt 1.5), millede väljatöötamine oli kirjeldatud valitsuse üldeesmärkide dokumendis. Mõlemas dokumendis pöörati tähelepanu ka kui omaniku ootuste määratlemise protsessile ning selle väljundile.

Peatükis 1.5. kirjeldatud RVS-i §9 sätestab selgesõnaliselt, et riigivara valitseja on kohustatud riiklikest arengukavadest ning muudest dokumentidest tulenevalt määratlema äriühingu strateegilised eesmärgid ning kontrollima ja hindama nende saavutamist.

Täpsete ja pikaajaliste eesmärkide seadmise vahendiks on näiteks pikemaajalise strateegia koostamine. Kui osaluse valitseja aga on jätnud strateegilised eesmärgid ja ootused määratlemata, ei saa nõukogu nende täitmist hinnata ega suunata, mis võib tekitada olukorra kus äriühingul strateegia sootuks puudub või see ei ole kooskõlas riiklike arenguplaanidega ja valdkonnasuunistega. (Riigi osaluspoliitika roheline...2015, 21-22)

Iga ministeerium peaks defineerima omaniku ootused igale riigi äriühingule tuginedes valdkonnaspetsiifilistele eesmärkidele ministeeriumi enda arengukavades ja strateegiates. Omaniku ootuste selgesõnaline defineerimine on vajalik äriühingu juhatusele ja nõukogule kui ka omanikule endale ning antud dokument tuleks vormistada äriühingu üldkoosoleku otsusena. Omaniku ootused koos põhikirjaliste eesmärkidega peaksid olemagi aluseks nõukogule äriühingu strateegia väljatöötamisel. (Ibid.)

Riigi osaluspoliitika rohelse raamatu lisades on toodud ka omaniku ootuste dokumendi näidisstruktuur ning näitena Eesti Energia puhul see ka vastavate andmetega täidetud. (Ibid., 51-53)

Omaniku ootuste sõnastamine igale äriühingule annab neile edasi selged riigipoolsed suunad ning seejuures on vajalik määratlema nii strateegilised valdkondlikud eesmärgid kui ka konkreetselt äritegevuse tulemuslikkuse finantseesmärgid. Tagada tuleb ootuste regulaarne ülevaatus, et

hinnata eesmärkide jätkuvat saavutatavust ning adekvaatsust. (Riigi osaluspoliitika valge...2016, 17)

Autori hinnangul on omaniku ootuste dokument üks fundamentaalsemaid sisendeid antud töö raames, kust äriühinguid puudutavat strateegiasuuniseid ammutada, kuna antud dokumendist peaksid lähtuma ka äriühingute nõukogud ja juhatused. Allolevas tabelis (vt Tabel 11) on illustreeritud, millal on omaniku ootused ja kelle poolt kinnitatud.

Tabel 11. Eesti Vabariigi osalusega äriühingute omanike ootuste dokumendid

Äriühingu juriidiline nimi	Asutatud	Allkirjastamise kuupäev	Allkirjasta nimi, valitsuse koosseis ja erakondlik kuuluvus
Elering AS	01.01.2004	28.09.2018	Kadri Simson, 49., Keskerakond
Tallinna Sadam AS	22.03.1945	19.04.2018	Kadri Simson, 49., Keskerakond
Eesti Post AS	16.04.1991	08.05.2017	Urve Palo, 49., Sotsiaaldemokraatlik Erakond
Nordic Aviation Group AS	09.10.2015	18.11.2016	Kristen Michal, 48., Reformierakond
Tallinna Lennujaam AS	30.12.1997	18.11.2016	Kristen Michal, 48., Reformierakond
Operail AS	14.11.2008	02.05.2017	Kadri Simson, 49., Keskerakond
Eesti Raudtee AS	01.01.1963	18.11.2016	Kristen Michal, 48., Reformierakond
Eesti Liinirongid AS	22.12.1998	18.11.2016	Kristen Michal, 48., Reformierakond
Eesti Teed AS	15.03.2012	13.08.2018	Kadri Simson, 49., Keskerakond
Lennuliiklusteeninduse AS	01.01.1997	16.10.2018	Kadri Simson, 49., Keskerakond
Eesti Loots AS	28.12.2000	18.11.2016	Kristen Michal, 48., Reformierakond
Saarte Liinid AS	23.05.1994	18.11.2016	Kristen Michal, 48., Reformierakond
Eesti Vedelkütusevaru Agentuur AS	15.04.2005	18.11.2016	Kristen Michal, 48., Reformierakond
Transpordi Varahaldus OÜ	09.10.2015	16.06.2017	Kadri Simson, 49., Keskerakond
Äriühingu juriidiline nimi	Asutatud	Allkirjastamise kuupäev	Allkirjasta nimi, valitsuse koosseis ja erakondlik kuuluvus
Teede Tehnokeskus AS	15.09.2000	22.04.2014	Urve Palo, 47., Sotsiaaldemokraatlik Erakond
Metrosert AS	01.01.1992	23.05.2014	Urve Palo, 47., Sotsiaaldemokraatlik Erakond
Kredex Krediidikindlustus AS	26.11.2009	10.05.2018	Urve Palo, 49., Sotsiaaldemokraatlik Erakond
Rail Baltic Estonia OÜ	10.10.2014	15.12.2016	Kadri Simson, 49., Keskerakond
A.L.A.R.A AS	01.01.1995	18.11.2016	Kristen Michal, 48., Reformierakond
Eesti Energia AS	01.01.1939	24.12.2015	Sven Sester, 48., Isamaa

Äriühingu juriidiline nimi	Asutatud	Allkirjastamise kuupäev	Allkirjasta nimi, valitsuse koosseis ja erakondlik kuuluvus
Riigi Kinnisvara AS	10.08.2001	19.02.2016	Arto Aas, 48., Reformierakond
Eesti Loto AS	19.07.1991	13.06.2016	Sven Sester, 48., Isamaa
Levira AS	08.05.1997	–	–
Vireen AS	30.07.2001	31.08.2017	Tarmo Tamm, 48., Keskerakond
Eesti Põllumajandusloomade Jõudluskontrolli AS	27.11.2014	14.06.2018	Toomas Kevvai, Maaeluministeeriumi asekanstler
Eesti Keskkonnauuringute keskus OÜ	26.11.2008	08.05.2017	Marko Pomerants, 49., Isamaa
Ökosil AS	22.06.1998	–	–
Hoolekandeteenused AS	01.01.1990	31.10.2018	Kaia Iva, 49., Isamaa
Eesti Vanglatööstus AS	13.02.2001	20.12.2018	Urmas Reinsalu, 49., Isamaa

Allikas: Omaniku ootuste dokument iga tabelis toodud äriühingu kohta; autori koostatud

3.2. Omakapitali tootluse ja kapitalistruktuuri määratlemine

Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute 2007. aasta koondaruande arutelul 2009. aasta 30-ndal aprillil otsustas Vabariigi Valitsus, et äriühingute poolt loodava lisandväärtuse hindamiseks tuleks kõigi äriühingute osas 2009. aasta valitsemise aruannetes määratleda iga äriühingu omakapitali hind. Lisaks tuleks kõigi äriühingute puhul esitada seisukohad optimaalse kapitalistruktuuri kohta ning lähtuvalt omakapitali hinnast ja kapitalistruktuurist seada tegevus- ja finantseesmärgid. (Valitsuse 30.04.2009...2009)

Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute 2009. aasta koondaruande arutelul otsustab Vabariigi Valitsus, et alates 2012. aastast peavad riigi äriühingud lähtuma oma tegevuse kujundamisel omakapitali hinnast. (Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019, 30)

Rahandusministeeriumi 2016. aasta osaluste valitsemise koondaruandes on kapitali struktuuri optimeerimise eesmärk ka arusaadavalt lahti selgitatud. Nimelt, riigi resursse tuleb kasutada optimaalselt seal, kus seda kõige rohkem on vaja ning kus nende tootlikkus on võimalikult suur. Riik peab ka silmas pidama, et kapitali hind peab olema korrelatsioonis investeringu riskitasemega. Kuna omakapitali saab äriühingust kätte viimases järjekorras on ka investoripoolne tuluootus (omakapitali hind) kõrgem võõrkapitalist, mistõttu on investeringute teostamisel mõistlik kasutada teatud ulatuses laenuvõimendust. Kui kasumlik äriühing on suuteline teostama

arenguks vajalikke investeeringuid ja vajadusel kaasame omakapitalist odavamalt laenukapitali, siis tavapäraselt makstakse vabade vahendite arvelt omanikele dividende. Omakapitali tootluse näitajate parandamise üks võimalustest ongi piisava finantsvõimekusega äriühingute puhul kapitalistruktuuri optimeerimine ning laenuvõimenduse kasutamine. Omanikul peab oma raha äriühingusse paigutades teenima piisavat tulu ehk omakapitali tootlust. (Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2016. aasta kohta...2017, 22)

Autor vaatles Rahandusministeeriumi osaluse valitsemise koondaruandeid alates 2010. aastast ning märgib, et kõikidel aastatel kuni 2017. aastani (viimane kättesaadav) käsitleti äriühingute kapitalistruktuure ning omakapitali hindu võrdlemisi põhjalikult. Rahandusministeerium arvutab ka ise igal aastal iga riigi äriühingu kohta välja optimaalse omakapitali osakaalu ning võrdleb seda osaluse valitseja hinnanguga. Omakapitali hinna arvutamine on Rahandusministeeriumi eksklusiivne roll, ka seda tehakse igal aastal ning järgnevateks aastateks arvutatakse sihttasemed, millest äriühingu juhatusel ja nõukogul tuleb oma finantsplaanide tegemisel ja uuendamisel lähtuda. 2014. aastal telliti ka KPMG Baltics OÜ-lt töö „Riigi äriühingute omakapitali hinna määramise meetodika hindamine ja täiendamine“, mis valmis samal aastal. Töö eesmärgiks oli hinnata, kas riigi osalusega äriühingute omakapitali oodatava tulukuse määramine on kooskõlas põhimõtetega, mida rakendavad omakapitali tootluse seadmiseks eraomandis olevate äriühingute aktsionärid. KPMG Baltics OÜ kinnitas, et Rahandusministeeriumi kasutatav omakapitali hinna määramise meetod (CAPM) on identne meetodikaga, mida audiitorbüroo ise kasutab ettevõtete väärtushindamise protsessis. (Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019, 30)

3.3. Äriühingute eksisteerimise põhjendused

Töö autor analüüsis kõikide Eesti Vabariigi äriühingute puhul vastavalt omaniku ootuste dokumendis sätestatule:

1. Millist eesmärki äriühing täidab ning kuidas põhjendatakse Eesti Vabariigi osalust.
2. Kuidas klassifitseeritakse äriühing vastavalt RVS-is defineeritud funktsioonidele.
3. Millises konkurentsituatsioonis äriühing tegutseb.
4. Millised kasumlikkuse eesmärgid on äriühingule seatud.
5. Milline on kapitalistruktuuri ootus äriühingule.
6. Millist omanikutulu riik äriühingust eeldab.

7. Millise perioodilisusega omaniku ootusi uuendatakse.

Autor lisab, et ainult kahel äriühingul: Levira AS (riigil 51%) ning Ökosil AS (riigil 35%) omaniku ootuste dokument puudub ning Vireen AS-il on vastav dokument ebastandardne ehk sisaldas ainult soovitud arengusuundade sektsiooni. Omaniku ootuste dokumendid on allkirjastatud perioodil 2014-2018 ning allkirjastajateks erinevate erakondlike kuuluvustega ministrid (vt Tabel 11). Kuigi enamikes dokumendites sedastatakse, et neid uuendatakse ja ajakohastatakse kord aastas, on paljude suure ärimahuga äriühingute ootused seatud 2016. aastal. Äriühingute eesmärgid ja RVS-i alusel klassifikatsioon on enamjaolt võrdlemisi hästi kaetud, konkurentsituatsiooni kirjeldus on pigem kesine. Konkurentsituatsiooni täiendavaks hindamiseks toetus autor enda isiklikele seisukohtadele ning autor möönab, et seetõttu on neis märkimisväärselt subjektiivset komponenti. **Vastavalt äriühingu eesmärkidele, klassifikatsioonidele ning turuolukorrale hindas autor iga äriühingu puhul eraldiseisvalt suhestumist teaduslikus kirjanduses uuritud riigi äriühingute eksisteerimise kaalutlustele põhjendustele (vt Tabel 1) ning leidis nende ühisosa. Autor peab paslikuks lisada, et teatud Eesti Vabariigi äriühingute puhul pole nende tegelik eesmärk äritegevus kui selline, vaid lihtsalt riigi ühe funktsiooni täitmiseks on otsustatud kasutada äriühingu kui sellise juriidilist vormi.** Taoline kaalutus kirjanduses kui ühe äriühingu eksisteerimise põhjusena käsitlemist ei leidnud. Sellistel puhkudel püüdis autor oma parima teadmise pinnalt analüüsida, et milline muu riigi institutsioon võiks või saaks äriühingule antud funktsiooni täita ning antud hinnang sisaldab samuti märkimisväärselt subjektiivsust.

Kasumlikkuse ja kapitalistruktuuri osas viidatakse enamasti Rahandusministeeriumi poolt koostatavale iga-aastasele koondaruandele, mille käigus arvutatakse igale äriühingule ka soovitud omakapitali tootlus (vt pt 2.3).

Lisaks ülaltoodule koondas autor ka nii osaluse valitseja kui Rahandusministeeriumi seisukohad osaluse säilitamise osas ning kujundas oma parima teadmise pinnalt ka isikliku seisukoha (vt Tabel 12).

Tabel 12. Osaluse valitseja, Rahandusministeeriumi ning töö autori seisukohad osaluse säilitamise osas

Äriühingu juriidiline nimi	Osaluse valitseja seisukoht	Rahandusminis teeriumi seisukoht	Töö autori seisukoht
Elering AS	Säilitada	Säilitada	Säilitada
Tallinna Sadam AS	Säilitada	Säilitada	Säilitada
Eesti Post AS	Säilitada	Analüüsida	Loobuda
Nordic Aviation Group AS	Säilitada	Analüüsida	Loobuda
Tallinna Lennujaam AS	Säilitada	Säilitada	Säilitada
Operail AS	Säilitada	Analüüsida	Loobuda
Eesti Raudtee AS	Säilitada	Säilitada	Säilitada
Eesti Liinirongid AS	Säilitada	Säilitada	Säilitada
Eesti Teed AS	Loobuda	Loobuda	Loobuda
Lennuliiklusteeninduse AS	Säilitada	Säilitada	Säilitada
Eesti Loots AS	Säilitada	Säilitada	Säilitada
Saarte Liinid AS	Säilitada	Säilitada	Säilitada
Eesti Vedelkütusevaru Agentuur AS	Säilitada	Säilitada	Säilitada
Transpordi Varahaldus OÜ	Säilitada	Analüüsida	Loobuda
Teede Tehnokeskus AS	Säilitada	Analüüsida	Liita TTJA-ga
Metrosert AS	Säilitada	Analüüsida	Liita TTJA-ga
Kredex Krediidikindlustus AS	Säilitada	Analüüsida	Liita EAS-ga
Rail Baltic Estonia OÜ	Säilitada	Säilitada	Säilitada
A.L.A.R.A AS	Säilitada	Säilitada	Säilitada, kuid võiks üle võtta AS Ökosil radioaktiivsete jäätmetega seotud tegevused
Eesti Energia AS	Säilitada	Säilitada	Säilitada, taastuvenergia osa börsile
Riigi Kinnisvara AS	Säilitada	Säilitada	Säilitada
Eesti Loto AS	Säilitada	Säilitada	Loobuda
Levira AS	Säilitada	Säilitada	Säilitada
Vireen AS	Säilitada	Säilitada	Loobuda
Äriühingu juriidiline nimi	Osaluse valitseja seisukoht	Rahandusminis teeriumi seisukoht	Töö autori seisukoht
Eesti Põllumajandusloomade Jõudluskontrolli AS	Säilitada	Säilitada	Liita Toidu- ja Veterinaarametiga
Eesti Keskkonnauuringute keskus OÜ	Säilitada	Säilitada	Säilitada
Ökosil AS	Säilitada	Säilitada	Anda radioaktiivsete jäätmete hoidla seiretegevused AS-le A.L.A.R.A ning osalusest loobuda
Hoolekandeteenused AS	Säilitada	Säilitada	Säilitada
Eesti Vanglatööstus AS	Säilitada	Säilitada	Loobuda

Allikas: Omaniku ootuste dokument iga tabelis toodud äriühingu kohta; autori koostatud

Äriühingute puhul, mille puhul autor nõustub, et osaluse säilitamine on erinevatel kaalutlustel vajalik, on täpsem äriühingu analüüs paigutatud töö loetavuse parandamiseks töö lisadesse (vt Lisad 1-21).Kaheksa äriühingu: puhul on autor veendunud, et äriühingu riigi omandus ei ole piisavalt põhjendatud ning antud äriühingute analüüs on täies mahus leitav alljärgnevatest Tabelitest 13-20.

Äriühingud, mille omanikusuhtest riik võiks kas osaliselt või täielikult loobuda on **Eesti Post AS, Nordic Aviation Group AS, Operail AS, Eesti Teed AS, OÜ Transpordi Varahaldus, Eesti Loto AS, Vireen AS ning Eesti Vanglatööstus AS.**

Tabel 13. Eesti Post AS analüüs vastavalt 08.05.2017 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Oluline äriühing, kes osutab avalikust huvist lähtuvat üle-Eestilist postivõrgu arendamise ja haldamise teenust, tagab universaalse postiteenuse (UPT) kättesaadavust Eesti Vabariigis. Mittereguleeritud tegevuse eesmärkideks rahvusvaheliste teenuste suurendamine, logistikateenuste ja pakiautomaatide võrgustiku jätkuv arendamine.
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	–
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Turu hinnang puudub, kuid autor lisab, et PostiS § 6 lg 1 sätestab, et alates 01.01.2009 on antud turg konkurentsile avatud (PostiS)
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	5. Positiivsed kõrvalmõjud 17. Strateegiline tähtsus
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Omakapitali hinna määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“, millest äriühing finantsplaanide koostamisel peab lähtuma.
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	Optimaalse kapitalistruktuuri määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Dividendipoliitika on fikseeritud ettevõtte strateegias ning lähtub optimaalse kapitalistruktuuri säilitamise eesmärgist.
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	Osaluse valitseja vaatab ootused üle ning vajadusel ajakohastab kord aastas
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Analüüsida, UPT mahu pidev vähenemine võimaldaks osaluse võõrandada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Mitte säilitada, UPT teenuse pakkumine ei ole piisav argument. Eesti Post AS-ile on väljastatud UPT luba 09.10.2014 kuni 08.10.2019. 2017. aastal tõi UPT osutamine ettevõttele 2.7 miljonit eurot kahjumit (Omniva...2019). UPT valdkonnas tuleks kaaluda uusi innovaatilisi lahendusi kulude vähendamiseks.

Allikas: Omaniku ootused aktsiaseltsile Eesti Post...2017; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Tabel 14. Nordic Aviation Group AS analüüs vastavalt 18.11.2016 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Strateegiliselt oluline äriühing tagades lennuühendused Eesti ja Euroopa keskuste vahel
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	Tulu teenimise eesmärkidega äriühing, mis toetab avalikke huvisid
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Turuhinang puudub, kuid autori hinnangul tegemist vaba turukonkurentsiga.
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	5. Positiivsed kõrvalmõjud 17. Strateegiline tähtsus
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Omakapitali hinna määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“, millest äriühing finantsplaanide koostamisel peab lähtuma.
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	30%-35%
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Kuna ettevõtte lennundusturul alustamise faasis, ei ole omanik lähiaastail dividendide maksmist kavandanud
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	Osaluse valitseja vaatab ootused üle ning ajakohastab kord aastas
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada, kuid 2017-2018.a. perspektiivis eesmärgiks riigi osaluse võõrandamine strateegilisele investorile
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Analüüsida, osaluse võõrandamine suurendaks efektiivsust ning väldiks Estonian Air AS fiasko kordumist
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Loobuda. Oluline on mõista, et kuidas turg käitaks, kui riiklikut lennufirmat ei eksisteeriks, kas teised lennuettevõtjad ei täidaks tühimikku. Kahtlemata on lennuühendused strateegiline positiivse mõjuga valdkond, kuid tuleks analüüsida, milliseid liine konkureerivad ettevõtjad ei teenindaks ning kas on muid võimalusi vastavate lennuühenduste tagamiseks võrreldes riigi lennuettevõtte opereerimisega.

Allikas: Omaniku ootused aktsiaseltsile Nordic...2016; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Tabel 15. Operail AS analüüs vastavalt 02.05.2017 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Strateegiline eesmärk on efektiivne ja kaubaomanikest sõltumatu veoettevõtja eksisteerimine turul, aitab tagada raudteeturu toimimist ja konkurentsivõimet.
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	Valdavalt äriliste eesmärkidega äriühing
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Turuhinang puudub, kuid autori hinnangul tegemist vaba turukonkurentsiga.
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	16. Stabiilse tulu teenimine
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Omakapitali hinna määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“, millest äriühing finantsplaanide koostamisel peab lähtuma.
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	Optimaalse kapitalistruktuuri määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Dividendipoliitika on fikseeritud ettevõtte strateegias ning lähtub optimaalse kapitalistruktuuri säilitamise eesmärgist
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	Osaluse valitseja vaatab ootused üle ning ajakohastab kord aastas
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Analüüsida, kaubavedude sektoris turutõrke esinemine ebausutav, riigi strateegiline huvi kaheldav.
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Loobuda, vähemusosaluse müük oli sätestatud nii 49. kui ka 50. Vabariigi Valitsuse tegevuseesmärkides (vt pt 1.7.)

Allikas: Omaniku ootused aktsiaseltsile EVR Cargo...2017; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Tabel 16. Eesti Teed AS analüüs vastavalt 13.08.2018 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Teostada riigimaanteede korrashoidu
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	Valdavalt äriliste eesmärkidega äriühing
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Konkurents riigimaanteede korrashoiul toimub
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	16. Stabiilse tulu teenimine
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Omakapitali hinna määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“, millest äriühing finantsplaanide koostamisel peab lähtuma.
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	Optimaalse kapitalistruktuuri määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Dividendipoliitika on fikseeritud ettevõtte strateegias ning lähtub optimaalse kapitalistruktuuri säilitamise eesmärgist
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	Osaluse valitseja vaatab ootused üle ning ajakohastab kord aastas
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Mitte säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Mitte säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Loobuda, täieliku osaluse müük oli sätestatud nii 49. kui ka 50. Vabariigi Valitsuse tegevuseesmärkides (vt pt 1.7.)

Allikas: AS Eesti Teed omaniku...2018; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Tabel 17. OÜ Transpordi Varahaldus analüüs vastavalt 16.06.2017 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Eesmärgiks toimida investeerimisettevõttena lennutranspordisektoris õhusõidukeid ja muud vara turutingimustel edasi rentida.
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	Valdavalt tulu saamiseks asutatud äriühing
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Turuhinang puudub, kuid autori hinnangul tegemist vaba turukonkurentsiga.
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	16. Stabiilse tulu teenimine
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Omakapitali hinna määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	25%-50%
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Kuna ettevõtte asutamisejärgses arendamise ja kasvufaasis, ei ole lähiaastail dividendide maksmist kavandatud
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	Osaluse valitseja vaatab ootused üle ning ajakohastab kord aastas
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Analüüsida, kuna turutõrge transpordivara liisingsektoris puudub ning tuleks võõrandada.
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Mitte säilitada, autor on arvamusel, finantsinstitutsioonide teenusteportfellides on piisavalt tooteid, et katta lennutranspordisektori vajadusi

Allikas: Omaniku ootused osahingule Transpordi Varahaldus...2017; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Tabel 18. Eesti Loto AS analüüs vastavalt 13.06.2016 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Loteriiteenuse sotsiaalselt vastutustundlik pakkumine ühe loteriikorraldaja poolt. Avalikkuse huvides tagada hasartmänguturu kontroll maandamaks sõltuvusse sattumise riske.
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	–
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Monopoolne loteriide korraldaja, piirab konkurentsi, et vältida hasartmängunõudluse stimuleerimist.
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	2. Turutõrge – loomulik monopol 5. Positiivsed kõrvalmõjud 10. Teenuse kvaliteedi tagamine 16. Stabiilse tulu teenimine
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Omakapitali tootlus 7.2%
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	Minimaalne omakapitali osakaal 50%
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Stabiilne ja kasvav dividend, ootuspäraseks 100% puhaskasumist
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	–
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Analüüsida, kas monopoolne loteriide korraldamise turuolukord piirab ka reaalsuses hasartmängunõudluse stimuleerimist. Eestis on 21 seaduslikku hasartmängukorraldajat (Seaduslike...2019). Kollektiivselt panustavad eelmainitud märkimisväärseid resursse oma teenuste reklaamile. Autorile jääb arusaamatuks, mil moel konkreetselt mitme loteriikorraldajaga turg oleks negatiivsemate kõrvalmõjudega.

Allikas: Omaniku ootused aktsiaseltsile Eesti Loto...2016; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Tabel 19. Vireen AS analüüs, puudub klassikaline omaniku ootuste dokument

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Osaleja valitseja aruandes sätestatud eesmärgiks on Euroopa Liidu nõuetele vastav loomsete kõrvalsaaduste käitlemine ja kahjutustamine
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	–
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Turuhinnang puudub
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	10. Teenuse kvaliteedi tagamine
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	–
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	–
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	–
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	–
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Analüüsida, Vireen AS 2016. aasta ja 2017. aasta majandusaasta aruandes on sätestatud, et sarnast tooret käitlevad veel lisaks Atria Eesti AS ning HKScan Estonia AS. Tuleks analüüsida, kas turutõrge reaalselt esineb ning kaaluda ettevõtte liitmist Toidu-ja Veterinaarametiga

Allikas: Maaeluministeeriumi ootused AS Vireen...2017; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; AS Vireen 2016 majandusaasta...2017; AS Vireen 2017 majandusaasta...2018; autori koostatud

Tabel 20. Eesti Vanglateenistus AS analüüs vastavalt 20.12.2018 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Strateegiline eesmärk pakkuda kinnipeetavatele tööd sealjuures vältida vastuollu sattumist Euroopa Liidu riigiabi reeglitega.
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	–
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	–
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	5. Positiivsed kõrvalmõjud
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Eesmärgid puuduvad, kui väärrib tähelepanu juhtimist, et eksisteerib Riigi Kinnisvara AS-lt soodustingimustel tootmispiindade rentimine ning renditoetus hinnanguline maksumus on 922 599 eurot, seejuures on täpsustamata, mis perioodi kohta antud summa käib.
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	–Tegutseb konservatiivse kapitalistruktuuriga
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Omanikutulu kasutatakse ettevõtte tegevuse laiendamiseks
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	Osaluse valitseja vaatab ootused üle ning ajakohastab kord aastas
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Analüüsida, vastavalt VangS § 37 lg 1 on kinnipeetav kohustatud töötama ning § 38 lg 3 järgi võib töö tagamiseks vangla territooriumile käitise rajada ka füüsiline isik või äriühing, kui ta on sõlminud vastava lepingu. Autori hinnangul on omaniku ootuste dokumendis sätestatud tööhõive eesmärgid pigem tagasihoidlikud ning konkurentsile avatus mõjuks antud valdkonnas tervendavalt, seda enam et kinnipeetavale makstav töötasu peab olema kõigest 20% palgaseaduse alusel kehtestatud alammäärast.

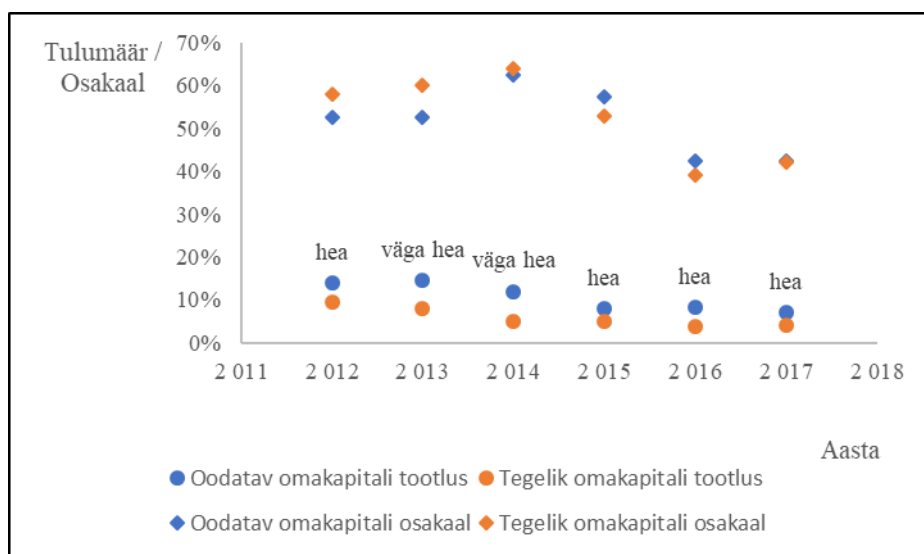
Allikas: Omaniku ootused aktsiaseltsile Eesti Vanglatööstus...2018; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

3.4. Omakapitali tootluse ja kapitalistruktuuri eesmärgi täitmine

Eelmisel peatükis analüüsis autor vastavalt omanike ootuste dokumentidele Eesti Vabariigi äriühingute eksisteerimise põhjuseid ning neile seatud ootusi. Kaheksa äriühingu puhul jõudis autor veendumusele, et nendest äriühingutest tuleks riigil loobuda. Äriühingutele on riik väga konkreetselt seadnud läbi omaniku ootuste dokumendi kaks finantseesmärki – kasumlikkuses lähtuda etteantud omakapitali hinnast ning kapitalistruktuurist. Alljärgnevalt uurib autor, kuidas neid eesmärke eelnevatel aastatel on õnnestunud järgida.

3.4.1. Eesti Post AS

Eesti Post AS-i asutati 16.04.1991 ning tänaseks on ettevõttest kasvanud rahvusvaheline kontsern, mis pakub logistika ja infoäri teenuseid. Autor vaatles perioodil 2012-2017 konsolideeritud ettevõtte oodatavat omakapitali tootlust ning tegelikke näitajaid ja lisas joonisele ka osaluse valitseja hinnangu majandustegevusele, samaaegselt vaatles autor ka Rahandusministeeriumi poolt igal aastal sätestatud omakapitali osakaalu (vt Joonis 4):



Joonis 4. Eesti Post AS omakapitali tootlus ja kapitalistruktuur

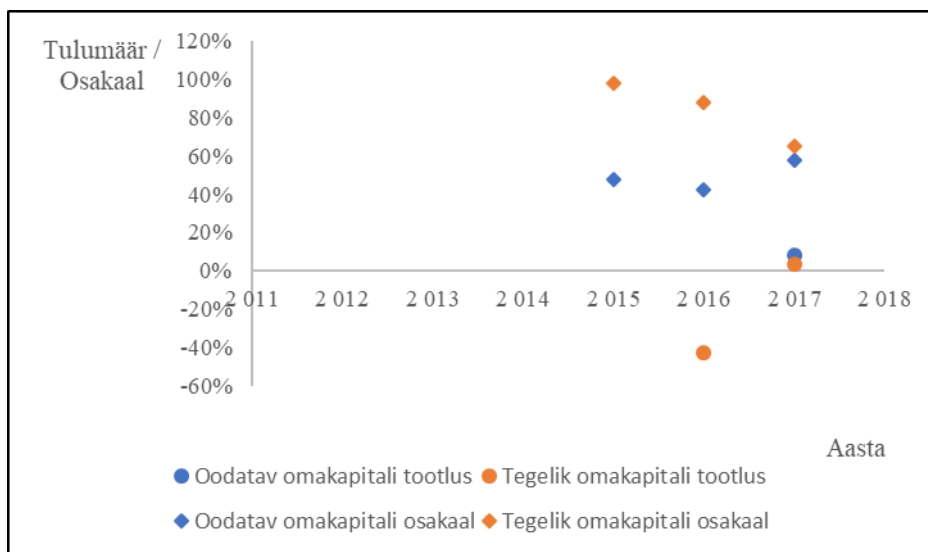
Allikas: Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanded 2011-2017; autori koostatud

On tähelepanuväärne, et ettevõtte ei ole ühelgi aastal suutnud oodatavat tootlust saavutada ning tegelikku tootlust ilmestab ka selge langev trend, kuigi ka oodatav määr on viimastel aastatel

langenud. Aastal 2012 ja 2013 on osaluse valitseja hinnanud ettevõtte majandustegevuse väga heaks olenemata asjaolust, et mõlemal aastal jäi omakapitali tootlusest üle 6 protsendipunkti saavutamata – vaadeldava perioodi suurimad puudujäägid absoluutväärtuses. Kapitalistruktuuri on ettevõtte järginud üpris järjekindlalt, omakapitali osakaal on esimesel kolmel aastal olnud pisut üle oodatava, kuid järgneval perioodil juba oodatavast tasemest allpool.

3.4.2. Nordic Aviation Group AS

Nordic Aviation Group AS loodi 09.10.2015 hädaolukorras pärast Estonian Air AS tegevuse katkemist tagamaks Eesti lennuühenduste jätkuvus. Lendudega alustati 2015. aasta novembris ning täisvõimsusel alustati oma lendudega opereerimist juuli 2016, kui järk-järguliselt oli partneritelt sisseostetud resurss asendatud enda lennukite ja meeskondadega. (Nordic Aviation Group AS 2015-2016.a. majandusaasta...2017) Autor vaatles perioodil 2016-2017 konsolideeritud ettevõtte oodatavat omakapitali tootlust ning tegelikke näitajaid, samaaegselt vaatles autor ka Rahandusministeeriumi poolt igal aastal sätestatud omakapitali osakaalu (vt Joonis 5):



Joonis 5. Nordic Aviation Group AS omakapitali tootlus ja kapitalistruktuur

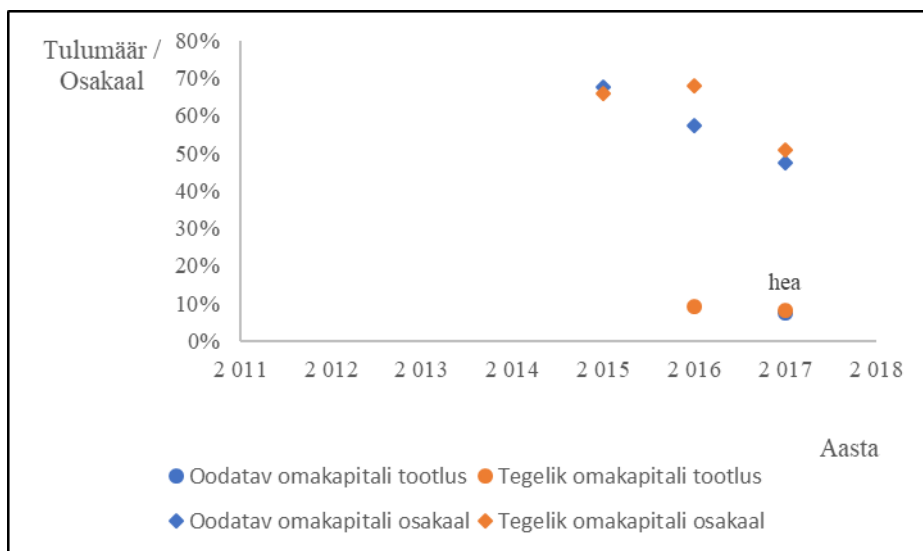
Allikas: Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanded 2016-2017; autori koostatud

On igati mõisteta, et lennutranspordiettevõtte loomisel ei suuda see esimestel aastatel kasumit teenida, seda enam kui eelnev sarnase ärimudeliga ettevõtte lõpetas pankrotiga. Autor täpsustab, et et ka 2017. aasta oleks lõppenud konsolideeritud kahjumiga, kuid aprillis 2017 osteti kaks lennukit, mille puhul sõlmiti Transpordi Varahaldus OÜ-ga müük-tagasirendi lepingud ning antud tehing avaldas olulist positiivset mõju kontserni kogukasumile. (Nordic Aviation Group AS 2017.a.

majandusaasta...2018). Osaluse valitseja on omalt poolt 2016. aasta tegevusele andnud hea hinde ning järgneval aastal tegevust hinnatud ei ole. Omakapitali osakaal oli kahel esimesel tegutsemisaastal oluliselt kõrgem eesmärgistatust, kuid seda on suudetud 2017. aastal jõuliselt vähendada praktiliselt oodatava tasemeni.

3.4.3. Transpordi Varahaldus OÜ

Transpordi Varahaldus OÜ loodi 09.10.2015 eesmärgiga võtta üle Kanada ekspordiagentuuri laen, mille tagatised olid seotud kolme lennuki liisimisega Estonian Air AS-le. Äriühing maksis Kanada ekspordiagentuurile laenu omandamise eest üle 31 miljoni euro, mida finantseeriti riigi poolt äriühingusse paigutatud ülekursist summas 31 miljonit eurot. Autor vaatles perioodil 2016-2017 ettevõtte oodatavat omakapitali tootlust ning tegelikke näitajaid, samaaegselt vaatles autor ka Rahandusministeeriumi poolt igal aastal sätestatud omakapitali osakaalu (vt Joonis 6):



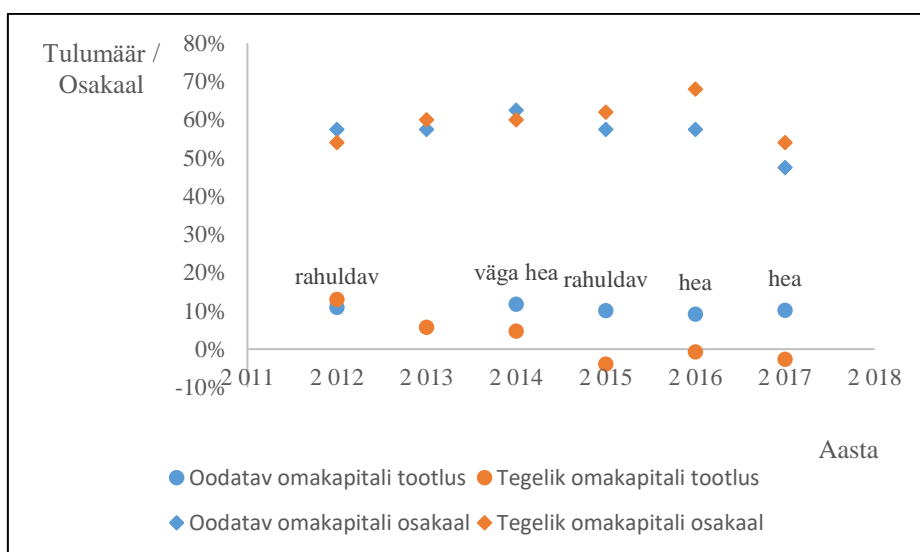
Joonis 6. Transpordi Varahaldus OÜ omakapitali tootlus ja kapitalistruktuur

Allikas: Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanded 2016-2017; autori koostatud

2016. aastal ei olnud ettevõttele omakapitali tootluse eesmärki püstitatud, kuid 2017. aastal suutis äriühing eesmärki ületada ning sai osaluse valitsejalt hea hinde. Eelmises peatükis kirjeldatud kahe lennuki soetamiseks emiteeris äriühing 25 miljoni euro ulatuses võlakirju 2.85% kupongimääraga, mida märkisid nii LHV Pank AS kui ka LHV Varahaldus AS hallatavad fondid (Transpordi Varahaldus OÜ majandusaasta aruanne 2016...2017). Kapitalistruktuuri eesmärke on äriühing suutnud võrdlemisi hästi järgida, ainult 2016. aastal esineb tõsiseltvõetav lahknemine.

3.4.4. Operail AS

14.11.2008 asutatud äriühing tegeleb peamiselt raudteevedudega, vagunite rendi ning raudteeveeremi remondiga. Autor vaatles perioodil 2012-2017 konsolideeritud ettevõtte oodatavat omakapitali tootlust ning tegelikke näitajaid ja lisas joonisele ka osaluse valitseja hinnangu majandustegevusele, samaaegselt vaatles autor ka Rahandusministeeriumi poolt igal aastal sätestatud omakapitali osakaalu (vt Joonis 7):



Joonis 7. Operail AS omakapitali tootlus ja kapitalistruktuur

Allikas: Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanded 2011-2017; autori koostatud

Teadmata põhjusel puudub 2013. aastal äriühingule seatud omakapitali tootluse eesmärk, kuid alates 2014. aastast ei ole äriühing ühelgi suutnud seatud eesmärki täita ning on alates 2015. aastast sootuks kahjumisse langenud. Arusaamatuks jääb kuidas osaluse valitseja on 2016. ja 2017. aastal majandustegevuse tulemi heaks hinnanud, autori hinnangul 2015. aasta rahuldav hinne oleks asjakohasem. Kapitalistruktuuri eesmärke on äriühing suutnud võrdlemisi hästi järgida, ainult 2016. aastal esineb tõsiseltvõetav lahknemine.

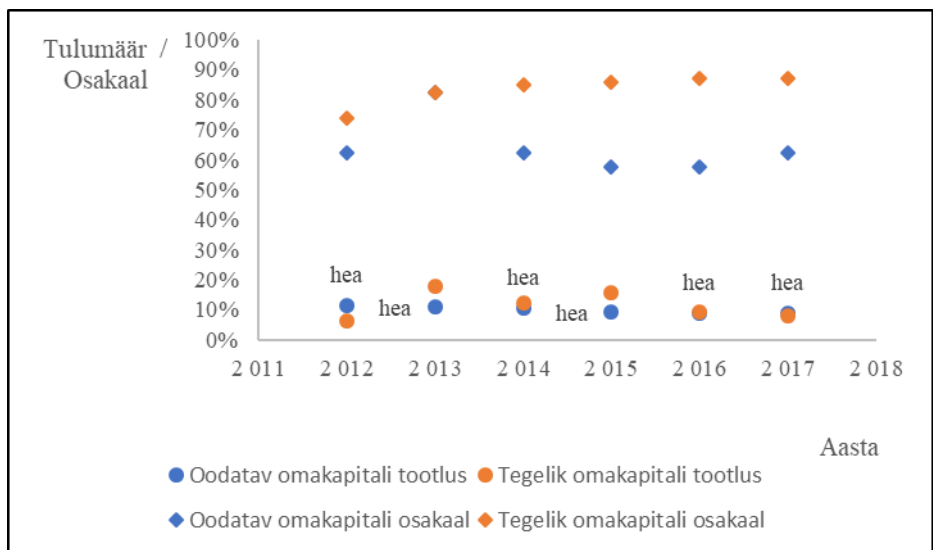
3.4.5. Eesti Teed AS

Eesti Teed AS loodi 15.03.2012 viie maakondliku teedeäriühingu AS Virumaa Teed, AS Saaremaa Teed, AS Võrumaa Teed, AS Tartumaa Teed ja AS Pärnumaa Teed liitmisel (Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2011...2013)

Maanteeametil oli sõlmitud Eesti Teed AS-iga 5-aastane teehooldeleping sisetehinguna, mis lõppes 31.10.2017 ning alates 01.11.2017 tegutseb äriühing vabal turul sarnaselt erasektori turuosalistega. (Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2013...2015, 30; AS Eesti Teed 2017 majandusaasta...2018, 3)

Autor mõõnab, et antud ettevõtte klassifitseerimine vabal turul tegutsevaks on pisut eksitav ajaloolist perspektiivi silmas pidades, kuna ettevõttel oli sõlmitud teenusleping Maanteeametiga, kuid ettevõtte juhtkonnale pidi vabale turule üleminek olema varasemalt teada ning neil oli võimalik ka selleks tõenäoliselt valmistuda oma kliendiportfelli mitmekesisistades.

Autor vaatles perioodil 2012-2017 ettevõtte oodatavat omakapitali tootlust ning tegelikke näitajaid ja lisas joonisele ka osaluse valitseja hinnangu majandustegevusele, samaaegselt vaatles autor ka Rahandusministeeriumi poolt igal aastal sätestatud omakapitali osakaalu (vt Joonis 8):



Joonis 8. Eesti Teed AS omakapitali tootlus ja kapitalistruktuur

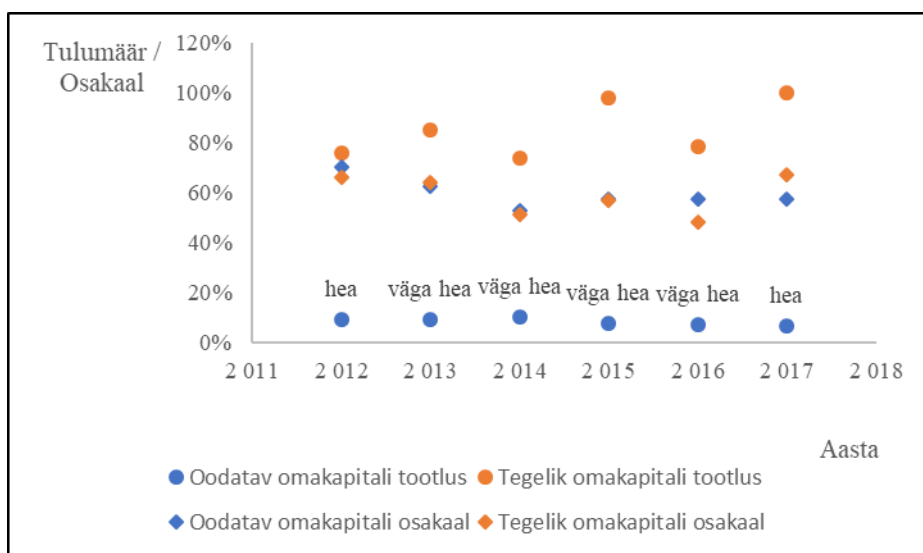
Allikas: Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanded 2011-2017; autori koostatud

Autor kommenteerib, et jättes loomisaasta kõrvale, on äriühing suutnud 4 aastat järjest oodatavat tulusust ületada ning 2017. aastal saavutada eesmärgile ligilähedase tulemuse. Omakapital osakaal on igal aastal olnud märkimisväärselt kõrgem, kui oodatav tase, mis viitab asjaolule, et kui oleks äriühing oleks järginud optimaalset kapitalistruktuuri, tulnuks omakapitali tootlus veelgi kõrgem. Arusaamatuks jääb, miks äriühingu valitseja on andnud kõikidel aastatel majandustegevusele stabiilselt hindeks „hea“, autori arvates vähemalt aastatel 2013-2016 võinuks hinnata tegevust „väga heaks“. Autor mõõnab, et äriühingu elutsükklis väga oluline on aasta 2018, kui oldi

konkurentsijõudude meelevaldas, paraku töö kirjutamise ajal ei ole 2018. aasta majandusaasta aruanne veel kättesaadav.

3.4.6. Eesti Loto AS

Eesti Loto AS loodi 16.04.1991 ning kogu ajaloo vältel on äriühing tegelenud arvloteriide korraldamisega nautides monopolset turupositsiooni. Autor vaatles perioodil 2012-2017 ettevõtte oodatavat omakapitali tootlust ning tegelikke näitajaid ja lisas joonisele ka osaluse valitseja hinnangu majandustegevusele, samaaegselt vaatles autor ka Rahandusministeeriumi poolt igal aastal sätestatud omakapitali osakaalu (vt Joonis 9):



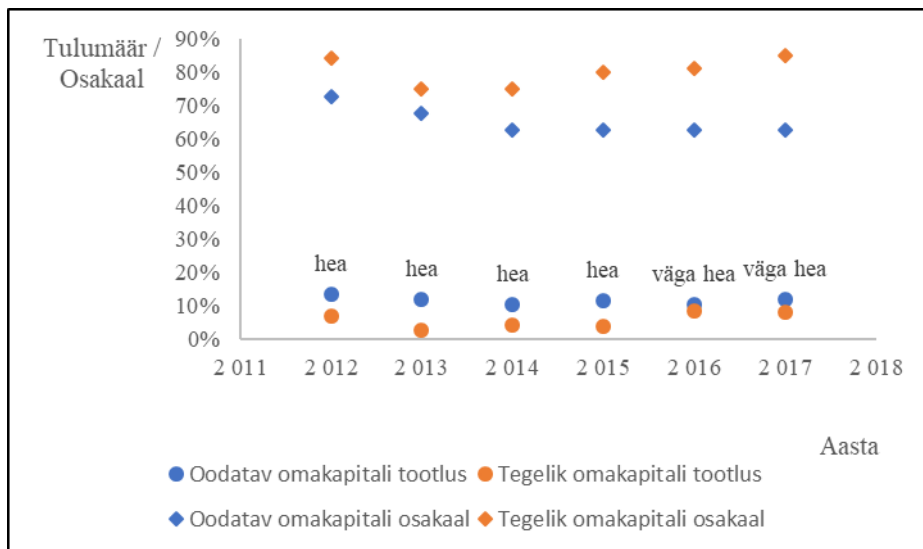
Joonis 9. Eesti Loto AS omakapitali tootlus ja kapitalistruktuur

Allikas: Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanded 2011-2017; autori koostatud

Autor märgib, et Eesti Lotole seatud omakapitali tootluse eesmärgid on võrreldes tegelike tulemustega suurusjärgu võrra erinevad, näiteks 2017. aasta eesmärgiks oli 6.5% ning tegelikuks tulemiks 100%, seejuures omakapitali osakaal on läbi kogu vaadeldava perioodi jooksul väga lähedane ootusele. Üllatuslikult on osaluse valitseja nii 2012. aastal kui ka 2017. aastal hinnanud majandustegevuse tulemuste heaks, kõigil teistel aastatel on vastavaks hinnanguks väga hea.

3.4.7. Vireen AS

Äriühing loodi 30.07.2001 eesmärgiga luua Euroopa Liidu nõuetele vastav loomsete kõrvalsaaduste käitlemise ja kahjustustamise tehas (AS Vireen 2017 majandusaasta aruanne...2018). Autor vaatles perioodil 2012-2017 ettevõtte oodatavat omakapitali tootlust ning tegelikke näitajaid ja lisas joonisele ka osaluse valitseja hinnangu majandustegevusele, samaaegselt vaatles autor ka Rahandusministeeriumi poolt igal aastal sätestatud omakapitali osakaalu (vt Joonis 10):



Joonis 10. Vireen AS omakapitali tootlus ja kapitalistruktuur

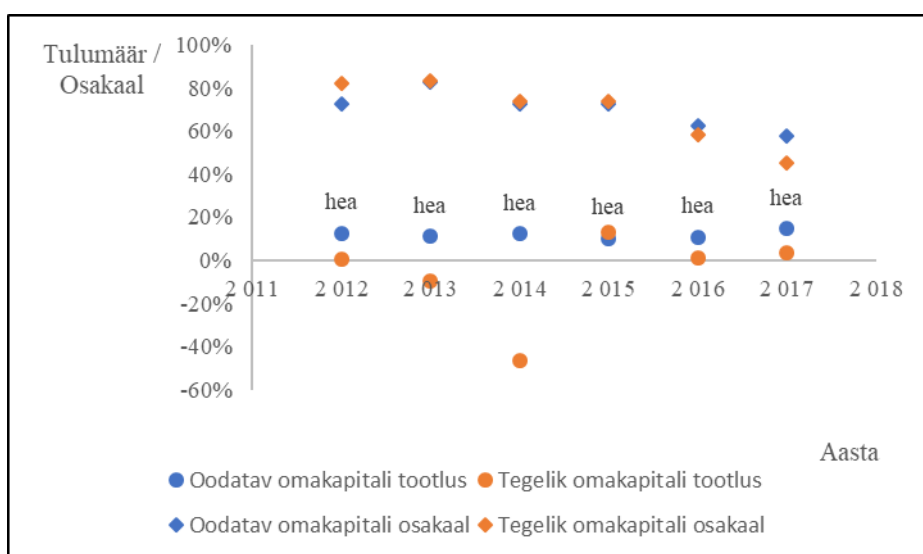
Allikas: Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanded 2011-2017; autori koostatud

Sarnaselt Eesti Postile ei ole Vireen AS suutnud ühelgi vaadeldava aastal saavutada oodatavat omakapitali tootlust, positiivsena väärib äramärkimist, et vähemalt teenitakse kasumit. Sarnaselt ei ole suudetud vaadeldaval perioodil ühelgi aastal ka omakapitali määra langetada eesmärgipäraseni, mis selgitab mahajäämust omakapitali tootluse eesmärgist. Osaluse valitseja on 2016. ja 2017. aastal hinnanud äriühingu majandustegevuse väga heaks, seda võis põhjustada neil aastatel esinenud omakapitali tootluse kasv, kuid eesmärgini need siiski ei küündinud. Nii Vireen AS kui ka järgmises peatükis käsitletud Eesti Vanglatööstus AS on võrreldes teiste käesoleva töö osas uuritud äriühingutega oluliselt väiksematega ärimahtudega (vt Tabel 10), mistõttu nende mõju kõikide riigi äriühingute koondkasumile on suhteliselt minimaalne.

3.4.8. Eesti Vanglatööstus AS

Äriühing loodi 13.02.2001 eesmärgiga võimaldada kinnipeetavatele tööhõivet. Äriühing tegutseb Tallinna, Tartu ja Viru vanglas. Toote-ja teenuseportfell koosneb metalltoodete tootmisest ja metallitööde allhankest, puutööst, pesu pesemisest, õmblustöödest ning pakendamis-ja komplekteerimistöödest. Eestis toodetavate puiduküttega saunaahjude müügis on hõivatud Stoveman kaubamärgiga liidripositsioon, lisaks toodetakse suitsuahjusid ja grille. (AS Eesti Vanglatööstus 2017 majandusaasta...2018)

Autor vaatles perioodil 2012-2017 ettevõtte oodatavat omakapitali tootlust ning tegelikke näitajaid ja lisas joonisele ka osaluse valitseja hinnangu majandustegevusele, samaaegselt vaatles autor ka Rahandusministeeriumi poolt igal aastal sätestatud omakapitali osakaalu (vt Joonis 11):



Joonis 11. Eesti Vanglatööstus AS omakapitali tootlus ja kapitalistruktuur

Allikas: Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanded 2011-2017; autori koostatud

2014. aasta drastiline tulemus oli seotud põhivara müügist teenitud kahjumiga (AS Eesti Vanglatööstus 2014 majandusaasta...2015). Ülejäänud aastate tulemused on üripis kesised (va 2015. aasta) võttes arvesse, et äriühing saab tootmisruume turuhindadest soodsamatel tingimustel ning kinnipeetavatele makstav töötasu on seadusega määratult kordades väiksem kui erasektori vastav palgakulu. Autorile jääb mõistematuks kuidas sellises eelistatud taustsüsteemis suudetakse järjekindlalt niivõrd nõrgalt esineda. Omakapitali osakaalu on seevastu suudetud muljetavaldavalt täpselt järgida alates 2013. aastast.

3.5. Soovitused Eesti Vabariigi äriühingute efektiivsemaks valitsemiseks

Esmajärjekorras tuleks välja töötada osaluspoliitika, mis sätestaks üheselt ja selgelt, millistes äriühingutes ja mis põhjustel riik osaleb ning millised on ootused äriühingutele. Rahandusministeerium on küll välja töötanud Riigi osaluspoliitika rohelise ja valge raamatu, mis küll probleemidele osunduvad, nende üle arutlevad ning pakuvad kitsaskohtadele võimalike lahendusi, kuid tegemist on siiski alles esimese sammuga. 2015. aasta Riigikogu valimistel lubasid nii Eesti Reformierakond kui ka Sotsiaaldemokraatlik Erakond, et töötavad välja riigi äriühingute omanikupoliitika ning vastavad seisukohad jõudsid ka 47. Vabariigi Valitsuse koalitsioonileppesse. Paraku poliitilise pusklamise tulemusena antud valitsuskoalitsioon lagunes, omanikupoliitika jäi välja töötamata ning järgnevates koalitsioonides ja ka 2019. a Riigikogu valimistel antud teema enam ei ole enam kahjuks sõnaselgelt tõstatunud (vt pt 1.6.)

Vabariigi Valitsuse 17.01.2019 istungil, kus kiideti heaks Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017.a aasta kohta, otsustati, et osaluse valitsejad peavad esitlema iga äriühingu kohta osalemise põhjuseid ja eesmärgid valitsuskabineti nõupidamisel 2019. aasta juunis (Haavala...2019). Autor märgib, et tegemist on viimastel aastatel pretsenditu olukorraga, kus koondaruande tavapärase ja formaalse kinnitamise raames edastatakse ka selge soov äriühingutes osalemise põhjustesse valitsuse tasandil sisuliselt süübidada. Ministeeriumipoolsetele puudujääkidele osaluste põhjenduste osas: napisõnalisus, pealiskaudsus ning aastalt-aastasse korduvus viitas ka Riigikontrolli audit (vt pt 1.5.). Tegemist on igati kiiduväärse sammuga, kuid 2019. aasta juuniks on ametisse astunud uus 50. Vabariigi Valitsus ning hetkel loomulikult ei ole kindel, kas äriühingute valitsemise temaatika ka tegelikkuses tol ajahetkel fookuses on.

Kindlasti tuleb jätkata äriühingute nõukogude depolitiseerimise joonega kui ühe efektiivsusmeetmena. 2017. aasta alguses tööd alustanud riigi äriühingute liikmete valimiseks moodustatud nimetamiskomitee tegevus peab tingimata jätkuma (Riigi osalusega äriühingute nõukogude liikmete nimetamiseks komisjoni moodustamine...2017). Analüüsides äriühingute nõukogude koosseisu ning ametissenimetamise kuupäevaid nähtub, et praktiliselt kõigi äriühingute puhul on nimetamiskomitee saanud oma sõna öelda ning isoleerida äriühingute nõukogudest tegevpoliitikud. (Riigi äriühingute nõukogude liikmed...2018)

Efektiivsusmeetmena tuleks kaaluda allesjäävate äriühingute puhul ka nende nende ühendamist või ühtsele juhtimisele allutamist. Juba 2015. aastal, 3-ndal septembril esitles toonane

reformierakondlasest majandus-ja taristuminister Kristen Michal valitsuskabineti nõupidamisel infrastruktuuri ettevõtete konsolideerimise kava. Riigi äriühingute juhtimine oli plaanis finantsvõimekuse tõstmiseks ja tõhusamate kontrollsüsteemide loomiseks koondada sektorite järgi valdusettevõtetes. Infrastruktuuri ettevõtete valdusettevõtja näol tekkinuks kogu sektorit esindav partner transiidisektorile, juhtimise kvaliteet paranenuks ning esinenuks ka majanduslik kasu. Infrastruktuuri valdusettevõttesse oli plaan koondada äriühingud AS Eesti Loots, AS Eesti Raudtee, AS EVR Cargo, AS Saarte Liinid, AS Tallinna Lennujaam ning AS Tallinna Sadam. (MKM esitas infrastruktuuri ettevõtete...2015; Valitsuskabineti nõupidamise päevakord...2015; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2014. aasta kohta...2016). Kahetsusväärset on kõik toonased plaanid, arvutused ja presentatsioonid kuulutatud asutusesiseseks kasutamiseks ning töö autoril ei olnud võimalik nendega tutvuda (Raukas...2019). Autor mõnab, et on eluliselt usutav, et antud konsolideerimise tulemusena tekiks märkimisväärne haldus-ja juhtimiskulude kokkuhoid ning ka konkreetse sektori arengule laiapõhjalisem koondvaade võrreldes olukorraga kus iga äriühingu juhatus ja nõukogu planeerib oma tegevust pigem sõltumatult teiste sama sektorite äriühingute pikaajalistest strateegiatest ja arenguplaanidest. Veelgi radikaalsema lahenduse pakkusid välja E. Raasuke, O. Pärna ja A. Perli oma diskussioonipaberis, kus pandi ette, et tuleks luua riigi äriühingute omandusüksus, mis tõhustaks äriühingute toimimist, tegeleks nende strateegilise arendamise ning omavaheliste sünergiate realiseerimisega. Diskussioonipaberi autorite nägemuses oleks omandusüksus väike ja professionaalne meeskond, mis töötaks osalusi valitsevate ministereeriumide heaks ning oleks finantseeritud äriühingute poolt makstavatest juhtimistasudest. Eelduslik kasu äriühingute paremast juhtimisest ületaks kordades omandusüksuse enda kulubaasi. Hinnanguline iga-aastane kokkuhoid taolisest fundamentaalsest reorganiseerimisest oleks ligikaudu 30 miljonit eurot. (Raasuke *et al.* 2012)

Riigi äriühingute omakapitali tootluse eesmärgid ei pea tingimata olema võrreldavad erasektoriga, kus kasumi maksimeerimine on üldjuhul ainus objektiivne eesmärk. Omakapitali tootluse eesmärgid peaksid sellegipoolest tagama kapitalikulu tagasiteenimise pärast seda, kui avalikes huvides osutatavate teenuste kulud on äriühingu tulemustest eemaldatud. See eeldab loomulikult, et avalikes huvides osutatud teenuste kulud on välja arvatud ning need on ka laiemale üldsusele avalikustatud (Wong 2004, 10). Autor on vaadelnud Rahandusministeeriumi omakapitali hinna arvutamise meetodikat (vt pt 2.3.) ning nendib, et kuigi arvutuskäik ja meetodika on oma olemuselt korrektsed, ei korrigeerita arvutatud omakapitali oodatavat tootlust kuidagi avalikes huvides osutatavate teenuste võimalike negatiivsete efektidega kasumlikkusele. Eesti Post AS

puhul näiteks on autor varasemalt töös välja toonud, et 2017. aastal teeniti universaalse postiteenuste osutamisel märkimisväärne 2.7 miljonit eurot kahjumit. Võrreldava omakapitali hinna annaks arvutus juhul, kui võrdlusgruppi võetud börsil noteeritud ettevõtetel oleks sarnased mitteäriilite eesmärkide osutamisega seotud kulud, kuid autori arvates on see väga ebatõenäoline eeldus üle erinevate sektorite. Avalike teenuste osutamisega seotud kulud on ka tõenäoliselt üks põhjustest, miks üldiselt autori poolt lähemalt uuritud ettevõtted ei suutnud enamikel juhtudel neile seatud omakapitali tootlust saavutada (vt pt 2.5.). Ka laiem pilt on võrdlemisi kesine, kuna 2017. aastal suutis omakapitali oodatava taseme saavutada vaid 7 äriühingut 30-st, eelnenud aastal kõigest 5. Ainult 14 äriühingu omakapitali tootlus ületas 2017. aastal 5% taseme (2016. aastal 11). Avalike teenuste osutamise kulude kas tahtlik või tahtmatu varjamine võimaldab äriühinguid ka konkurentsi eest kaitsta, kuna eraettevõtjatel puudub sisuline võimalus indikeerida potentsiaalset suutlikust samaväärse kvaliteediga teenust efektiivsemalt pakkuda.

Omaniku ootuste dokumentide sisuline kvaliteet jätab ka autori hinnangul paljudel juhtudel soovida. Võrdlemisi hästi on püütud sisustada osaluse säilitamise vajalikkust, kuid reaalsete tulevikuvaatavate eesmärkide osa on tihti dokumentides identne ning kõlab pelgalt formaalse nõude täitmisena. Enamikel juhtudel on ka märgitud, et omaniku ootusi ajakohastatakse ja uuendatakse kord aastas, kuid reaalsuses ei tundu see olevat prioriteetne tegevus (vt Tabel 11).

KOKKUVÕTE

Magistritöö eesmärgiks oli analüüsida äriühingute omamise põhjendusi, juhtimise kitsaskohti, omakapitali tootlust koos omakapitali struktuuriga, teemakohaseid poliitilisi seisukohti ning esitada teoreetilise kirjanduse abil autoripoolsed seisukohad osaluse säilitamise vajalikkuse osas.

Töö esimeses osas vaadeldi äriühingu olemust ning milliste väljakutsetega seisavad silmitsi äriühingu omanikud tegevjuhtkonna tööle volitamisel ja kuivõrd olulist rolli mängib hea ühingujuhtimise tava. Analüüsiti põhjendusi ja kaalutlusi, miks riigid äriühingutes osalevad ning kuidas riik omanikuga on teistsuguses rollis kui tavapäraselt kasumit maksimeerida püüdev erasektori esindaja. Täiendavalt peatuti materjalidel, mis on Eesti Vabariigi äriühingute valitsemist varasemalt käsitlenud ning vaadeldi seadusest tulenevat riigivara valitsemise printsiipe. Eraldiseisvalt käsitleti ka tõsiseltvõetavate erakondade seisukohti riigi äritegevuses osalemise osas ning milliste kompromissideni on jõutud koalitsioonilepingutes. Töö teises osas kirjeldati rakendatud meetodikat ning kirjeldati sisendandmeid. Kolmandas osas vaadeldi kuidas riik protseduuriliselt püstitab äriühingutele ootused ja eesmärgid ning kuidas sisuliselt äriühingutes osalemist laiemale avalikkusele põhjendatakse. Lisaks esitati autoripoolne analüüs riigipoolsete äriühingutes osalemise põhjenduste suhestumisest vastavatesse akadeemilistesse seisukohtadesse koos autoripoolsete seisukohtadega osaluse säilitamise vajalikkuse osas ning vaadeldi äriühingutele seatud omakapitali tootluse ja osakaalu eesmärkide järgimist.

Osaluse säilitamise analüüsi puhul jõuti 16-l juhul tõdemuseni, et äriühingute eksisteerimise põhjus tegelik turutõrge – äriühingute teenusteportfelli ei ole erasektoril võimalik kuluefektiivselt dubleerida või erasektori kaasamine kätkeks endas tõsiseid julgeolekuriske. Antud äriühingute sisulist funktsiooni ei ole võimalik erakätesse anda, küll aga tuleks kaaluda efektiivsemat vormi antud äriühingute igapäevaseks valitsemiseks, et saavutada märkimisväärne kulude kokkuhoid.

Neljal juhul jõudis autor veendumusele, et äriühing kui juriidiline üksus ei ole ratsionaalseim vorm teatud riigi funktsiooni täitmiseks ning äriühingu sisulise tegevuse võiks liita mõne teise eksisteeriva riigiameti- või organisatsiooniga. Ühel juhul saab riigi vähemusosaluse müüa ning anda äriühingu ülesanded teisele sarnast teenust pakkuvale kehale. Kaheksal juhul ei ole autori hinnangul äriühingu omamine piisavalt põhjendatud ning osalusest tuleks kas osaliselt või täielikult loobuda. Nende äriühingute puhul läbi viidud omakapitali tootluse ja omakapitali struktuuri täpsem analüüs illustreeris ilmekalt, et äriühingutel oli neile seatud tootluse eesmärkide

täitmisega murettekitavaid raskusi. Taoline ebaefektiivsus põhjendab osalusest loobumise vajalikkust veelgi.

Kuigi alates 2012. aastast on vahelduva eduga erinevates ringkondades osundatud riigi äriühingute juhtimise probleemkohtadele on senini ainus reaalselt käegakatsutav parendus riigi äriühingute nõukogu liikmete nimetamiskomitee moodustamine 2017. aasta alguses. See lüke võimaldas puhastada nõukogud tegevpoliitikutest ning määrata liikmed vastavalt nende kvalifikatsioonidele ning äriühingute vajadusist lähtuvalt. Initsiatiivid võidakse lämmatada ka poliitikute omavahelise võimuvõitluse käigus, mida ilmestab reformierakondlasest ministri Kristen Michal'i riigi infrastruktuuriettevõtete konsolideerimise plaani kuulsusetu hääbumine. Positiivse noodina lisab autor, et tõenäoliselt võib riigi osaluste valitsemise temaatika tulla arutlusele Vabariigi Valitsuse 2019. aasta juuni kabinetiistungil, mis autori hinnangul oleks murranguline areng võrreldes igaaastase Rahandusministeeriumi osaluste valitsemise koondaruande formaalse teadmiseksvõtuga valitsuse poolt.

Negatiivse tendentsina väärrib rõhutamist, et tänaseni ei ole riik välja töötanud äriühingute osaluspoliitikat, mistõttu koalitsioonilepingutes esineb küll noppeid erinevate erakondade programmilistest seisukohtadest, kuid tegemist on hektilise nn aukude lappimisega ning sisulist laiapõhjalist valdkonna reformi silmapiiril ei paista.

Autor on seisukohal, et kriitiline on kaaluda võimalust allutada kõikide äriühingute valitsemine ühtsele omandusüksusele, kuna juhtimise efektiivsuse tõustus tekkiv rahaline kasu on varasemate arvutuste järgi ligi 30 miljonit eurot aastas, mis on pea üks kuuendik riigi äriühingute 2017. aasta koondkasumist.

Riik peaks suutma välja arvutada ja avalikustada ka avalikes huvides osutatud teenuste kulu- ja tulubaasi, et äriühingu juhtkonnal ei oleks võimalik ootustele mittevastavaid tulemusi põhjendada avalike hüviste pakkumisest tingitud negatiivsete efektidega äriühingu majandustulemustele. Läbipaistvus võimaldaks võrdlust ka erasektoriga ning osundaks võimalikele saamatustele.

SUMMARY

REASONING FOR THE EXISTENCE AND RETURN ON EQUITY OF STATE-OWNED ENTERPRISES IN ESTONIA

Michael Gregorius Bach

The Republic of Estonia has a stake in 29 enterprises, most of which, in addition to earning income, also provide services based on the wider public interest. In the last decade, several private sector executives have pointed to the challenges of corporate governance in state-owned enterprises in Estonia - shortcomings in setting clear goals, over-politicized management, and uncertainty about the actual necessity of ownership. The collective interest of the state's citizens lies in the hope that politicians will manage companies rationally and prudently, and will not waste the public funds. The topic of the thesis is topical as state-owned enterprises constitute of a significant business volume: in 2017, the total turnover was 1.6 billion euros, total profit was 185 million euros, total equity 3.7 billion euros and they employed 14,000 employees. Author of this thesis did not find that similar topic have been studied in the past in Estonia.

The aim of the thesis is to analyze the reasons for government ownership in enterprises, challenges of corporate governance, return on equity and the equity structure, political views on the subject matter, and to provide author's views on the necessity of retaining ownership on the basis of theoretical literature.

In order to achieve the aims of the thesis, a qualitative study on the basis of theoretical literature is carried out on the nature of the enterprise and the challenges of the corporate governance, then the focus will be on the reasoning for the existence of the state-owned enterprises and their unique challenges of corporate governance. This is followed by an empirical study of previous materials on the governance constraints of state-owned enterprises in Estonia and an analysis of the contents of programs of political parties and coalition agreements concerning both the existence and management of state-owned enterprises.

Then it is examined how the state as an owner has defined goals for the enterprises, and how the expected return on equity and share of equity are set. Each enterprise will then be individually

assessed on the basis of the reasoning and justification for the existence of state-owned companies found in the scientific literature and it is analyzed how those correlate with the reasons of existence formulated by the state itself. Based on the above, the author also formulated a view on the necessity of retaining the ownership of each enterprise and added the respective opinions of the shareholding ministry and the Ministry of Finance. Then author carried out an empirical quantitative analysis of expected and actual return on equity and share of equity for enterprises which should be privatized based on authors opinion. Finally, recommendations are made to improve the corporate governance of state-owned enterprises in Estonia.

In sixteen cases, the reason for the existence of state-owned enterprise is the actual market failure - it is not possible for the private sector to duplicate the service portfolio cost-effectively or involvement of the private sector would entail serious security risks. It is not possible to delegate the essential functions of those enterprises to private companies, but a more efficient form of daily management of these enterprises should be considered in order to achieve significant cost savings. In four cases, the author was convinced that an enterprise as a legal entity is not the most rational form of fulfilling a states's core function and that the enterprises's activities could be merged with another existing state agency or organization.

In one case, the state's minority shareholding can be sold and the enterprises's functions can be partially assigned to another state enterprise with a similar competences.

In eight cases, according to the author, the state's ownership is not sufficiently justified and those enterprises should be partially or fully privatized. A more detailed analysis of the return on equity and the equity structure of these enterprises clearly illustrated that they had troubling difficulties in meeting their performance targets. Such inefficiencies further justify the need for privatization.

The author suggests that it is critical to consider the possibility of subordinating the management of all state-owned enterprises to a single ownership entity, as the financial gain resulting from the management efficiency increase is estimated to be around EUR 30 million per annum, which is almost one-sixth of the 2017 total profits of state-owned enterprises.

The state should also be able to calculate and disclose the cost and revenues of services provided in the public interest so that the enterprises's management would not be able to justify poor performance with the negative effects on the financials due to provision of public goods. Transparency would also allow comparison with the private sector and would point to potential negligence.

KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

Erialased allikad

- Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1972). Production, information costs, and economic organization. *The American Economic Review*, 62(5), 777-795.
- Caves, D. W., & Christensen, L. R. (1980). The relative efficiency of public and private firms in a competitive environment: the case of Canadian railroads. *Journal of political Economy*, 88(5), 958-976.
- Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A Toolkit*. World Bank Group.
Kättesaadav: <http://documents.worldbank.org/curated/en/228331468169750340/Corporate-governance-of-state-owned-enterprises-a-toolkit>, 29.03.2019
- Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A survey of OECD countries*. OECD.
Kättesaadav: https://www.oecd-ilibrary.org/governance/corporate-governance-of-state-owned-enterprises_9789264009431-en, 26. märts 2019
- Easterbrook, F. H., & Fischel, D. R. (1989). Corporate Contract, *The Colum. L. Rev.*, 89, 1416.
- Esfahani, H. S., & Toossi Ardakani, A. (2002). *What Determines the Extent of Public Ownership?*. University of Illinois at Urbana-Champaign.
Kättesaadav: <http://faculty.las.illinois.edu/esfahani/IndexFiles/Extent%20of%20Public%20Ownership.pdf>, 26. märts 2019
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Gillan, S., & Starks, L. T. (1998). *A survey of shareholder activism: Motivation and empirical evidence*. Kättesaadav: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=663523, 29.03.2019
- Gillan, S., & Starks, L. T. (2003). Corporate governance, corporate ownership, and the role of institutional investors: A global perspective. *Journal of applied Finance*, 13(2).
- Gillan, S. L. (2006). Recent developments in corporate governance: An overview. *Journal of Corporate Finance*, Volume 12, Issue 3, 381-402
- Gilson, D. J., & Whitehead, C. K. (2008). Deconstructing equity: public ownership, agency costs, and complete capital markets. *Columbia Law Review*, 108, 231.
- Hart, O., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). The proper scope of government: theory and an application to prisons. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(4), 1127-1161.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). Rights and production functions: An application to labor-managed firms and codetermination. *Journal of business*, 469-506.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *the Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Kowalski, P., Büge, M., Sztajerowska, M., & Egeland, M. (2013). *State-Owned Enterprises: Trade Effects and Policy Implications*. OECD Trade Policy Papers, No. 147, OECD Publishing. Kättesaadav: https://www.oecd-ilibrary.org/trade/state-owned-enterprises_5k4869ckqk7l-en, 26. märts 2019
- MacCarthaigh, M. (2011). Managing state-owned enterprises in an age of crisis: an analysis of Irish experience. *Policy studies*, 32(3), 215-230.
- Mattlin, M. (2007). *The Chinese government's new approach to ownership and financial control of strategic state-owned enterprises*. Bank of Finland Discussion Paper, No. 10, 2007. Kättesaadav: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/8271/129312.pdf?sequence=1>, 27. märts 2019
- Peng, M. W., Bruton, G. D., Stan, C. V., & Huang, Y. (2016). Theories of the (state-owned) firm. *Asia Pacific Journal of Management*, 33(2), 293-317.
- Perotti, E. (2004). *State ownership: a residual role?*. World Bank Policy Research Working Paper 3407, The World Bank. Kättesaadav: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/14270/wps3407.pdf?sequence=1>, 27. märts 2019
- Riigi osaluspoliitika roheline raamat. Rahandusministeerium. Kättesaadav: https://www.rahandusministeerium.ee/sites/default/files/document_files/riigivara/osalus_poliitika_roheline_raamat_juuli_2015.pdf, 06.04.2019
- Riigi osaluspoliitika valge raamat. Rahandusministeerium. Kättesaadav: https://www.rahandusministeerium.ee/sites/default/files/document_files/riigivara/osalus_poliitika_valge_raamat_07_07_2016.pdf, 06.04.2019
- Shirley, M., & Walsh, P. (2000). *Public versus private ownership: The current state of the debate*. The World Bank. Kättesaadav: https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/19806/multi_page.pdf?sequence=1, 30.03.2019
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1993). Corruption. *The quarterly journal of economics*, 108(3), 599-617.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1994). Politicians and firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(4), 995-1025.
- Shleifer, A. (1998). State versus private ownership. *Journal of economic perspectives*, 12(4), 133-150.

- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Sokol, D. D. (2009). Competition policy and comparative corporate governance of state-owned enterprises. *BYU Law Review*, 1713.
- Spiller, P. T. (1996). Institutions and commitment. *Industrial and Corporate Change*, 5(2), 421-452.
- State-Owned Enterprises in the EU: Lessons Learnt and Ways Forward in a Post-Crisis Context*. European Commission. Kättesaadav: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/ip031_en_2.pdf, 26. märts 2019
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998). Power in a Theory of the Firm. *The Quarterly Journal of Economics*, 113(2), 387-432.
- Warwick, K. (2013). *Beyond Industrial Policy: Emerging Issues and New Trends*. OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, No. 2, OECD Publishing. Kättesaadav: https://www.oecd-ilibrary.org/science-and-technology/beyond-industrial-policy_5k4869clw0xp-en, 26. märts 2019
- Wong, S. C. (2004). Improving corporate governance in SOEs: An integrated approach. *Corporate Governance International*, 7(2).

Eesti õigusaktid

Postiseadus, RT I, 13.03.2019, 115

Riigivaraseadus, RT I, 29.06.2018, 44.

Vangistuseseadus, RT I, 09.03.2018, 19.

Riigi osalusega äriühingute nõukogude liikmete nimetamiseks komisjoni moodustamine, RT III, 27.01.2017, 8.

E-andmebaasid

Äripäeva Infopank. Äripäev AS. Kättesaadav: <https://www.infopank.ee>, 07.04.2019

Elektroonilised allikad

Aktiaseltsis Tallinna Sadam võimalike korruptsiooniriskide tuvastamiseks moodustatud uurimiskomisjoni 10. märtsi 2016 istungi päevakorrapunkti 2 juures toimunud arutelu üleskirjutus 2016. Riigikogu Kantselei. Kättesaadav:

https://www.riigikogu.ee/wpcms/wp-content/uploads/2016/06/2016_03_10_E.Raasuke.pdf, 05.04.2019

AS Eesti Teed 2014 majandusaasta aruanne. Kättesaadav: <https://www.eestiteed.eu/wp-content/uploads/2017/04/majandusaasta-aruanne-2014.pdf>, 14.04.2019

AS Eesti Teed omaniku ootused. Kättesaadav: <https://adr.rik.ee/mkm/fail/5921668/1.1-518-039%2013.08.2018%20K%C3%A4skkiri.bdoc>, 14.04.2019

AS Eesti Vanglatööstus 2014 majandusaasta aruanne. Kättesaadav: <https://infopank.ee/fail/876fa995-0542-4c95-a58a-3e819f1b9ffd/eesti-vanglatoostus-as-2014.pdf>, 20.04.2019

AS Eesti Vanglatööstus 2017 majandusaasta aruanne. Kättesaadav: <https://evt.ee/wp-content/uploads/2019/02/Majandusaasta-aruanne-2017.pdf>, 20.04.2019

AS Vireen 2016 majandusaasta aruanne. Kättesaadav: http://www.vireen.ee/s2/812_178_86_2016_majandusaasta_aruanne.pdf, 16.04.2019

AS Vireen 2017 majandusaasta aruanne. Kättesaadav: http://www.vireen.ee/s2/815_198_101_Majandusaasta_aruanne_2017.pdf, 16.04.2019

Eesti Keskerakonna, Eesti Konservatiivse Rahvaerakonna ning Isamaa Erakonna valitsusliidu aluspõhimõtted 2019-2023. Kättesaadav: https://www.valitsus.ee/sites/default/files/content-editors/pictures/eesmargid/eesti_keskerakonna_eesti_konservatiivse_rahvaerakonna_ning_isamaa_erakonna_valitsusliidu_aluspohimottet_2019-2023.pdf, 01.05.2019

Eesti Keskerakonna valimisplatvorm 2015. Eesti Keskerakond. Kättesaadav: https://www.keskerakond.ee/files/Keskerakonna_valimisplatvorm_2015_aasta_Riigikogu_valimisteks.pdf, 03.04.2019

Eesti Keskerakonna programm 2018. Eesti Keskerakond. Kättesaadav: https://www.keskerakond.ee/files/Eesti_Keskerakonna_Programm_XVII.pdf, 03.04.2019

Eesti Keskerakonna valimisplatvorm 2019. Eesti Keskerakond. Kättesaadav: <https://keskerakond.ee/files/Eesti-Keskerakonna-valimisplatvorm-Riigikogu-2019-valimistel.pdf>, 03.04.2019

Ekre Riigikogu valimiste platvorm 2015. Eesti Konservatiivne Rahvaerakond. Kättesaadav: <https://www.ekre.ee/riigikogu-2015/>, 03.04.2019

- Ekre programm 2019*. Eesti Konservatiivne Rahvaerakond. Kättesaadav: <https://ekre.ee/wp-content/uploads/2015/07/EKRE-PROGRAMM-KONSERVATIIVNE-PROGRAMM.pdf>, 03.04.2019
- Ekre programm Riigikogu valimisteks 2019*. Eesti Konservatiivne Rahvaerakond. Kättesaadav: <https://www.ekre.ee/ekre-programm-riigikogu-valimisteks-2019/>, 03.04.2019
- Erakond Eesti 200 valimisprogramm 2019*. Erakond Eesti 200. Kättesaadav: <https://eesti200.ee/wp-content/uploads/2019/01/Valimisprogramm-1.pdf>, 04.04.2019
- Isamaa ja Res Publica Liidu programm Riigikogu valimisteks 2015*. Isamaa ja Res Publica Liit. Kättesaadav: https://issuu.com/irlmeedia/docs/programm_sisu_trykk, 04.04.2019
- Isamaa programm Riigikogu valimisteks 2019*. Isamaa Erakond. Kättesaadav: https://isamaa.ee/iwp/wp-content/uploads/2019/01/Isamaa-programm-RK-valimisteks_PDF_fin2019.pdf, 04.04.2019
- Juhtumiuurimus*. Tartu Ülikool. Kättesaadav: <http://samm.ut.ee/juhtumiuurimus>, 11.04.2019
- Maaeluministeeriumi ootused AS Vireen arengusuundadele aastateks 2018-2022*. Kättesaadav: https://dhsavalik.agri.ee/?page=pub_view_dynobj&pid=16884303&tid=&desktop=10016&u=&r_url=%2F%3Fpage%3Dpub_view_dynobj%26pid%3D18592964%26tid%3D1184194%26u%3D20190414184626, 14.04.2019
- Maaeluministeeriumi osaluste valitsemise üldaruanne 2017*. a. Maaeluministeerium. Kättesaadav: https://dhsavalik.agri.ee/?page=pub_dynobj_file&pid=21887706&file_id=21919473&desktop=10016&tid=1&u=20190407183344, 07.04.2019
- MKM esitas infrastruktuuriettevõtete konsolideerimise ettepanekud Vabariigi Valitsusele*. Kättesaadav: <https://www.mkm.ee/et/uudised/mkm-esitas-infrastruktuuriettevotete-konsolideerimise-ettepanekud-vabariigi-valitsusele>, 21.04.2019
- Nordic Aviation Group AS 2015-2016.a. majandusaasta aruanne*. Kättesaadav: https://www.nordica.ee/AA/Nordic%20Avaiation%20Group%20AS%202015_2016.pdf, 20.04.2019
- Nordic Aviation Group AS 2017.a. majandusaasta aruanne*. Kättesaadav: <https://www.nordica.ee/AA/Nordic%20Avaiation%20Group%20AS%202017.pdf>, 20.04.2019
- Omaniku ootused aktsiaseltsile Eesti Loto*. Kättesaadav: <http://dokumendiregister.rahandusministeerium.ee/file.php?id=90521>, 14.04.2019
- Omaniku ootused aktsiaseltsile Eesti Vanglatööstus*. Kättesaadav: <https://evt.ee/wp-content/uploads/2019/02/20.12.2018-Omaniku-ootused-aktsiaseltsile-Eesti-Vanglat%C3%B6stus.pdf>, 07.04.2019

- Omaniku ootused aktsiaseltsile EVR Cargo.* Kättesaadav: <https://adr.rik.ee/mkm/fail/5078859/1.1-517-015%2002.05.2017%20K%C3%A4skkiri.bdoc>, 14.04.2019
- Omaniku ootused aktsiaseltsile Hoolekandeteenused.* Kättesaadav: <https://adr.rik.ee/som/fail/6051546/1.1-83397-1%2031.10.2018%20V%C3%A4ljaminev%20kiri.bdoc>, 14.04.2019
- Omaniku ootused aktsiaseltsile KredEx Krediidikindlustus.* Kättesaadav: <https://adr.rik.ee/mkm/fail/5736594/1.1-118-077%2010.05.2018%20K%C3%A4skkiri.bdoc>, 14.04.2019
- Omaniku ootused Eesti Energia aktsiaseltsile.* Kättesaadav: <http://dokumendiregister.rahendusministeerium.ee/file.php?id=70266>, 08.04.2019
- Omaniku ootused Elering aktsiaseltsile.* Kättesaadav: <https://adr.rik.ee/mkm/fail/5998841/1.1-118-185%2028.09.2018%20K%C3%A4skkiri.bdoc>, 14.04.2019
- Omaniku ootused Lennuliiklisteeninduse aktsiaseltsile.* Kättesaadav: <https://adr.rik.ee/mkm/fail/6025646/1.1-518-041%2016.10.2018%20K%C3%A4skkiri.bdoc>, 14.04.2019
- Omaniku ootused osaiühingule Eesti Keskkonnauuringute Keskus.* Kättesaadav: <https://dhs-adr-kem.envir.ee/Content.aspx?ID=31213>, 14.04.2019
- Omaniku ootused osaiühingule Transpordi Varahaldus.* Kättesaadav: <https://adr.rik.ee/mkm/fail/5131566/1.1-517-036%2016.06.2017%20K%C3%A4skkiri.bdoc>, 14.04.2019
- Omaniku ootused Riigi Kinnisvara Aktsiaseltsile.* Kättesaadav: <http://dokumendiregister.rahendusministeerium.ee/file.php?id=78399>, 14.04.2019
- Omniva UPT konkursist: soovime pakkuda kaasaegset ja kvaliteetset postiteenust.* Kättesaadav: https://www.omniva.ee/index.php?article_id=857&article_token=news&page=580&action=article&, 08.04.2019
- Raasuke, E., Raukas, E., & Perli, A. (2013). *Ettepanekud Eesti Vabariigi äriühingute valitsemise korraldamiseks.* Kättesaadav: https://www.mkm.ee/sites/default/files/content-editors/failid/Majandusareng/master_omandusukus_final_28082013.pdf, 06.04.2019
- Rahendusministeeriumi osaluste valitsemise ja asutajaõiguste teostamise aruanne 2017. aasta kohta.* Rahendusministeerium. Kättesaadav: <https://adr.rik.ee/ram/fail/5803842/1.1-4116%2015.06.2018%20Ministri%20p%C3%B5hitegevuse%20k%C3%A4skkiri.bdoc>, 08.04.2019
- Reformierakonna programm 2005.* Eesti Reformierakond. Kättesaadav: https://www.reform.ee/sites/default/files/uploads/Reformierakonna_programm.pdf, 03.04.2019

Reformierakonna valimisprogramm 2015. Eesti Reformierakond. Kättesaadav:
http://reform.ee/Valimisprogramm_2015_web.pdf, 03.04.2019

Reformierakonna valimisprogramm 2019. Eesti Reformierakond. Kättesaadav:
https://www.reform.ee/sites/default/files/uploads/Reformierakonna_valimisprogramm_2019_printimiseks_a4.pdf, 03.04.2019

Riigi osalusega äriühingute majandamise korraldus. Riigikontroll. Kättesaadav:
<https://www.riigikontroll.ee/DesktopModules/DigiDetail/FileDownloader.aspx?FileId=12855&AuditId=2298>, 06.04.2019

Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2011. aasta kohta. Rahandusministeerium. Kättesaadav:
https://www.rahandusministeerium.ee/system/files_force/document_files/2011_aasta_koondaruanne.pdf?download=11, 16.04.2019

Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2012. aasta kohta. Rahandusministeerium. Kättesaadav:
https://www.rahandusministeerium.ee/system/files_force/document_files/2012_koondaruanne.pdf?download=1, 16.04.2019

Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2013. aasta kohta. Rahandusministeerium. Kättesaadav:
https://www.rahandusministeerium.ee/system/files_force/document_files/2013_aasta_osaluste_koondaruanne_1.pdf?download=1, 16.04.2019

Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2014. aasta kohta. Rahandusministeerium. Kättesaadav:
https://www.rahandusministeerium.ee/system/files_force/document_files/2014_osaluste_koondaruanne_04-01-2016.pdf?download=1, 16.04.2019

Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2015. aasta kohta. Rahandusministeerium. Kättesaadav:
https://www.rahandusministeerium.ee/system/files_force/document_files/osaluste_koondaruanne2015_2017-02-28.pdf?download=1, 16.04.2019

Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2016. aasta kohta. Rahandusministeerium. Kättesaadav:
https://www.rahandusministeerium.ee/system/files_force/document_files/koondaruanne_2016.pdf?download=1, 14.04.2019

Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta.
. Rahandusministeerium. Kättesaadav:
https://www.rahandusministeerium.ee/system/files_force/document_files/ram_aruanne_2017.pdf?download=1, 07.04.2019

Riigi osaluspoliitika valge raamatu äriühingute valitsemise ekspertrühma kokkuvõte.
Rahandusministeerium. Kättesaadav:

https://www.rahandusministeerium.ee/sites/default/files/document_files/riigivara/valge_raamat-1_0.pdf, 06.04.2019

Riigi osaluspoliitika valge raamatu äriühingute valitsemise ekspertrühma kokkuvõte.

Rahandusministeerium. Kättesaadav:

https://www.rahandusministeerium.ee/sites/default/files/document_files/riigivara/valge_raamat-1_0.pdf, 06.04.2019

Riigi peamised eesmärgid seoses osalusega AS-is Tallinna Sadam. Kättesaadav:

<https://adr.rik.ee/mkm/fail/5701027/1.1-518-009%2019.04.2018%20K%C3%A4skkiri.bdoc>, 14.04.2019

Riigi äriühingute nõukogude liikmed. Rahandusministeerium. Kättesaadav:

https://www.rahandusministeerium.ee/sites/default/files/ariuhingute_noukogud_veebi_s_ept2018.pdf, 14.04.2019

Riigikogu valimiste programm 2015. Erakond Eestimaa Rohelised. Kättesaadav:

<https://erakond.ee/riigikogu-valimiste-programm-2015/>, 04.04.2019

Seaduslike hasartmängukorraldajate nimekiri. Maksu-ja Tolliamet. Kättesaadav:

<https://www.emta.ee/et/eraklient/maa-mets-soiduk-kutus-hasartmang/seaduslike-hasartmangukorraldajate-nimekiri>, 08.04.2019

Sotsiaaldemokraatliku Erakonna programm 2003. Sotsiaaldemokraatlik Erakond. Kättesaadav:

<https://www.sotsid.ee/wp-content/uploads/2016/10/SDE-programm-2003.pdf>, 03.04.2019

Sotsiaaldemokraatliku Erakonna programm Riigikogu valimisteks 2015. Sotsiaaldemokraatlik Erakond. Kättesaadav:

<https://www.sotsid.ee/wp-content/uploads/2016/10/SDE-programm-2015-RK-valimised.pdf>, 03.04.2019

Sotsiaaldemokraatliku Erakonna programm Riigikogu valimisteks 2019. Sotsiaaldemokraatlik Erakond. Kättesaadav:

<https://valimised2019.sotsid.ee/sotsiaaldemokraatide-programm-2019-aasta-riigikogu-valimisteks-igauks-loeb/>, 03.04.2019

Sotsiaalministeeriumi osaluse valitsemise ja asutajaõiguste teostamise aruanne 2017. aasta

kohta. Sotsiaalministeerium. Kättesaadav: <https://adr.rik.ee/som/dokument/5775626>, 07.04.2019

Transpordi Varahaldus OÜ majandusaasta aruanne 2016. Kättesaadav: https://tvh.ee/wp-content/uploads/2017/11/IFRS-aruanne-Lo%CC%83plik-koos-audiitoriga_TVH_.pdf,

20.04.2019

Transpordi Varahaldus OÜ majandusaasta aruanne 2017. Kättesaadav: <https://tvh.ee/wp-content/uploads/2018/08/TVH-auditeeritud-majandusaasta-aruanne-2018.pdf>,

20.04.2019

Ülevaade riigi vara kasutamisest ja säilimisest 2015.-2016. aastal. Riigikontroll. Kättesaadav:

<https://www.riigikontroll.ee/DesktopModules/DigiDetail/FileDownloader.aspx?FileId=13826&AuditId=2415>, 06.04.2019

Vabariigi Valitsuse tegevusprogramm 2015-2019. Kättesaadav:
https://www.valitsus.ee/sites/default/files/vabariigi_valitsuse_tegevusprogramm_2015-2019_kehtis_kuni_23.11.2016.xlsx, 06.04.2019

Vabariigi Valitsuse tegevusprogramm 2016-2019. Kättesaadav:
https://www.valitsus.ee/sites/default/files/content-editors/arengukavad/vabariigi_valitsuse_tegevusprogramm_2016-2019.xlsx, 06.04.2019

Valimisprogramm 2019. aasta Riigikogu valimisteks 2019. Erakond Eestimaa Rohelised.
Kättesaadav: <https://rohelised.ee/valimisprogramm-2019/>, 04.04.2019

Valimisprogramm Terve Eesti heaks! 2019. Eesti Vabaerakond. Kättesaadav:
<https://vabaerakond.ee/wp-content/uploads/2019/01/vau-20190124-1423076733.pdf>,
04.04.2019

Valitsuse 30.04.2009 istungi kommenteeritud päevakord. Kättesaadav:
<https://www.valitsus.ee/et/uudised/valitsuse-30042009-istungi-kommenteeritud-paevakord>, 14.04.2019

Valitsuskabineti nõupidamise päevakord. Kättesaadav:
<https://www.valitsus.ee/et/uudised/valitsuskabineti-noupidamise-paevakord-13>,
21.04.2019

Varasemad valitsused. Kättesaadav: <https://www.valitsus.ee/et/valitsus/varasemad-valitsused>,
06.04.2019

Muud allikad

Kristina Haavala, Rahandusministeeriumi avalike suhete osakonna peaspetsialisti 8.04.2019 e-kiri.

Omaniku ootused aktsiaseltsile A.L.A.R.A. (2016). MKM.

Omaniku ootused aktsiaseltsile Eesti Liinirongid (2016). MKM.

Omaniku ootused aktsiaseltsile Eesti Loots (2016). MKM.

Omaniku ootused aktsiaseltsile Eesti Post (2017). MKM.

Omaniku ootused aktsiaseltsile Eesti Raudtee (2016). MKM.

Omaniku ootused aktsiaseltsile Eesti Vedelkütusevaru Agentuur (2016). MKM.

Omaniku ootused aktsiaseltsile Metrosert (2014). MKM.

Omaniku ootused aktsiaseltsile Nordic Aviation Group (2016). MKM.

Omaniku ootused aktsiaseltsile Saarte Liinid (2016). MKM.

Omaniku ootused aktsiaseltsile Tallinna Lennujaam (2016). MKM.

Omaniku ootused aktsiaseltsile Teede Tehnokeskus (2014). MKM.

Omaniku ootused osaiühingule Rail Baltic Estonia (2016). MKM.

PJKprotokolli_Lisa1 (2018). Maaeluministerium

Raasuke, E., Pärna, O., & Perli, A. (2012). *Eesti Vabariigi äriühingute juhtimisest ja arendamisest*. Diskussioonipaber.

Regina Raukas, Majandus-ja Kommunikatsiooniministeriumi analüütiku 3.04.2019 e-kiri.

LISAD

Lisa 1. Elering AS analüüs vastavalt 28.09.2018 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Strateegiline eesmärk kindlustada Eesti elektri- ja gaasitarbijale katkematu energiaga varustamine. Opereerib siseriikliku elektri- ja gaasi ülekandevõrku ning välisühendusi naaberriikidega ning tagab avariireservide olemasolu süsteemides vastavalt õigusaktidele. Tagada turu tõhus ja läbipaistev toimimine soodustades konkurentsi.
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	Valdavalt avalike eesmärkidega äriühing
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Reguleeritud turg
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	2. Turutõrge – loomulik monopol 17. Strateegiline tähtsus 18. Rahvuslik või majanduslik julgeolek
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Omakapitali hind on reguleeritud Konkurentsiameti poolt
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	35-40%
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Riik ootab stabiilseid dividende. Dividendipoliitika fikseeritud ettevõtte strateegias ning lähtub optimaalse kapitalistruktuuri säilitamise eesmärgist.
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	Osaluse valitseja vaatab ootused üle ning ajakohastab kord aastas
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Säilitada

Allikas: Omaniku ootused Elering...2018; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Lisa 2. Tallinna Sadam AS analüüs vastavalt 19.04.2018 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Osutab avaliku huvi seisukohalt tähtsaid sadamateenuseid sh jäämurdeteenust ning mandri ja Eesti suursaarte vahelist parvlaevaliiklust. Sadamateenused on riigile strateegiliselt olulised teenused, mis omavad riigikaitselist funktsiooni. Omab strateegilise tähtsusega kinnisvara erinevates sadamates.
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	Peamine eesmärk tulu teenimine
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Turuhinnang puudub, kui autori hinnangul naturaalne monopol, kuna kõrge barjäär eraettevõtjal konkureerimiseks
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	2. Turutõrge – loomulik monopol 17. Strateegiline tähtsus 18. Rahvuslik või majanduslik julgeolek
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Üldine eesmärk, et töötaks kasumlikult
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	–
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Lähiaastail maksaks neto dividende aastas aktsionäridele 35 miljonit eurot ning keskmiseks ja pikas perspektiivis maksaks välja vähemalt 70% puhaskasumist
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	Osaluse valitseja vaatab ootused üle ning vajadusel ajakohastab kord aastas
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Säilitada

Allikas: Riigi peamised eesmärgid seoses osalusega AS-is Tallinna Sadam...2018; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Lisa 3. Tallinna Lennujaam AS analüüs vastavalt 18.11.2016 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Strateegiliselt oluline äriühing, mis tagab turuosalistele ligipääsu lennuliikluse infrastruktuurile. Eesmärgiks tagada rahvusvahelised ühendused, mis aitavad kaasa riigi ettevõtluse ning turismi arengule. Elutähtis teenus ja riigikaitseoline oluline funktsioon.
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	Valdavalt avalike eesmärkidega äriühing
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Turuhinnang puudub, kuid autori hinnangul tegemist naturaalse monopoliga, kõrge barjäär eraettevõtjal konkureerimiseks.
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	2. Turutõrge – loomulik monopo 5. Positiivsed kõrvalmõjud 17. Strateegiline tähtsus 18. Rahvuslik või majanduslik julgeolek
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Omakapitali hinna määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“, millest äriühing finantsplaanide koostamisel peab lähtuma.
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	Optimaalse kapitalistruktuuri määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Dividendipoliitika on fikseeritud ettevõtte strateegias ning lähtub optimaalse kapitalistruktuuri säilitamise eesmärgist, lähiaastatel ei ole omanik dividendide maksmist kavandanud seotuna infrastruktuuriinvesteeringutega
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	Osaluse valitseja vaatab ootused üle ning ajakohastab kord aastas
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Säilitada

Allikas: Omaniku ootused aktsiaseltsile Tallinna Lennujaam...2016; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Lisa 4. Eesti Raudtee AS analüüs vastavalt 18.11.2016 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Tagada kõikidele turuosalistele avatud ja läbipaistev juurdepääs raudteefrastruktuurile ning tõrgeteta ühendus Eesti sadamate ja naaberriikide raudteevõrgustike vahel. Strateegiliselt oluline taristuettevõtte, kes tagab elutähtsat teenust ning oma ka riigikaitselist funktsiooni.
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	Valdavalt avalike eesmärkidega äriühing
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Monopoolne seisund
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	2. Turutõrge – loomulik monopol 17. Strateegiline tähtsus 18. Rahvuslik või majanduslik julgeolek
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Mõistlik ärikasumi norm ei või ületada Rahandusministeerimi arvutatud kapitali kaalutud keskmist hinda (WACC), kasutustasu määrab sõltumatu osapoolena Tarbijakaitse ja Tehnilise Järeelvalve Amet (TTJA)
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	50%
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Riik ei oota stabiilseid dividende, kuna ettevõtte ei ole vabal turul. Kuni 2020. aastani dividende ei oodata vastavalt majandustulemuste prognoosile ja investeerimiskavale
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	Osaluse valitseja vaatab ootused üle ning ajakohastab kord aastas
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Säilitada, autor nõustub riigipoolsete seisukohtadega äriühingu strateegilise olulise osas

Allikas: Omaniku ootused aktsiaseltsile Eesti Raudtee...2016; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Lisa 5. Eesti Liinirongid AS analüüs vastavalt 18.11.2016 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Tagada kvaliteetne avalik reisijateveo teenus avalikul raudteel. Lähipiirkonnas puudub võimalus leida Eesti rongiliikluse tagamiseks kvaliteetne veerem, mistõttu on vaja kindlustada, et veerem on riigi omandis.
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	Avalike eesmärkidega äriühing
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Turu väiksuse tõttu puudub turul efektiivne konkurents
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	2. Turutõrge – loomulik monopol 5. Positiivsed kõrvalmõjud 17. Strateegiline tähtsus
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Ei oota kapitalikulu tagasiteenimist ja iseseisva investeerimise võimekust, eeldatakse dotatsiooni
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	Optimaalse kapitalistruktuuri määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Riik ei oota stabiilseid dividende, kuna ettevõtte ei ole vabal turul. Kuni 2020. aastani dividende ei oodata vastavalt majandustulemuste prognoosile ja investeerimiskavale
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	Osaluse valitseja vaatab ootused üle ning ajakohastab kord aastas
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Säilitada, seoses veeremi spetsiifika ning kõrgete sisenemisbarjääride tõttu eeldused efektiivse konkurentsi tekkimiseks olematud

Allikas: Omaniku ootused aktsiaseltsile Eesti Liinirongid...2016; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Lisa 6. Lennuliiklusteeninduse AS analüüs vastavalt 16.10.2018 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Strateegiliselt oluline äriühing, kes osutab aeronavigatsiooniteenust Tallinna lennuinfo piirkonnas ning tagab kõikidele turuosalistele võrdsed võimalused lennuinfo piirkonnas lendamiseks.
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	Valdavalt avalike eesmärkidega äriühing
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Turuhinang puudub, kuid autori hinnangul tegemist naturaalse monopoliga
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	2. Turutõrge – loomulik monopol 16. Stabiilse tulu teenimine 17. Strateegiline tähtsus
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Omakapitali hinna määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“, millest äriühing finantsplaanide koostamisel peab lähtuma, kuid teenuse hinnastamine on reguleeritud Euroopa Komisjoni määrusega
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	35%-40%
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Dividendipoliitika on fikseeritud ettevõtte strateegias ning lähtub optimaalse kapitalistruktuuri säilitamise eesmärgist, kuid Rahvusvahelise Tsiviillennunduse Organisatsiooni poolt on kehtestatud nõue, et dividendisumma ei tohi ületada lennuliiklusteenuse toimimiseks võimaldamiseks tehtud kulutusi
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	–
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Säilitada

Allikas: Omaniku ootused Lennuliiklusteeninduse...2018; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Lisa 7. Eesti Loots AS analüüs vastavalt 18.11.2016 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Strateegiliselt oluline äriühing, mille eesmärgiks on ohutu meresõidu tagamine Läänemeresel ning lootsiteenuse osutamine Eesti sadamaid külastavatele laevadele. Omab riigikaitsefunktsiooni.
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	Valdavalt äriliste eesmärkidega äriühing
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Turuhinang puudub, kuid autori hinnangul tegemist naturaalse monopoliga
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	2. Turutõrge – loomulik monopol 17. Strateegiline tähtsus 18. Rahvuslik või majanduslik julgeolek
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Omakapitali hinna määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	Optimaalse kapitalistruktuuri määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Dividendipoliitika on fikseeritud ettevõtte strateegias ning lähtub optimaalse kapitalistruktuuri säilitamise eesmärgist
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	Osaluse valitseja vaatab ootused üle ning ajakohastab kord aastas
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Säilitada

Allikas: Omaniku ootused aktsiaseltsile Eesti Loots...2016; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Lisa 8. Saarte Liinid AS analüüs vastavalt 18.11.2016 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Ülesandeks avaliku huvi teenuste osutamise tagamine, peamiselt parv-ja liinilaevaühenduste kindlustamine mandri ja asustatud saarte vahel.
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	Valdavalt avalike eesmärkidega äriühing
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Esinevad turutõrked, kuna ühing opereerib regionaalsetes sadamates, kus puudub erainvestorite piisav huvi.
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	2. Turutõrge – avalikud kaubad 17. Strateegiline tähtsus
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Omakapitali hinna määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	Optimaalse kapitalistruktuuri määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Omanik ei oota dividenditulu, kuna avaliku teenuse osutamise tagamiseks reinvesteeritakse kogu kasum ning äriühing saab sihtfinantseeritud vahendeid
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	Osaluse valitseja vaatab ootused üle ning ajakohastab kord aastas
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Säilitada

Allikas: Omaniku ootused aktsiaseltsile Saarte Liinid...2016; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Lisa 9. Eesti Vedelkütusevaru Agentuur AS analüüs vastavalt 18.11.2016 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Strateegiliselt oluline äriühingu, kelle ülesandeks on Eesti Vabariigi vedelkütusevaru moodustamine, haldamine ja selle uuendamine
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	Valdavalt avalike eesmärkidega äriühing
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Tegutseb VKVS-i alusel eritingimustel
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	17. Strateegiline tähtsus 18. Rahvuslik või majanduslik julgeolek
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Valitseja ei pea vajalikuks seoses ettevõttespetsiifikaga seada omakapitali tootluse ootust
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	Valitseja ei pea vajalikuks seoses ettevõttespetsiifikaga seada kapitalistruktuuri ootust
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Kuna ettevõtte poolt soetatav varu kaetakse riigieelarvest varu haldaja osakapitali suurendamise teel ja varu müügist saadud vahendite arvel, ei oota riik omanikutulu
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	Osaluse valitseja vaatab ootused üle ning ajakohastab kord aastas
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Säilitada

Allikas: Omaniku ootused aktsiaseltsile Eesti Vedelkütusevaru...2016; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Lisa 10. Teede Tehnokeskus AS analüüs vastavalt 22.04.2014 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Teede ehitamiseks ja korrashoiuks vajalike labori, uuringute ja mõõtmisteenuste pakkumine..
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	Valdavalt avalike eesmärkidega äriühing
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Turuhinang puudub, kuid autori hinnangul osad teenused vajavad riiklikku sekkumist (laboriteenused)
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	10. Teenuse kvaliteedi tagamine 12. Teadus-ja arendustegevus
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Omakapitali tootlus 12.6%
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	60%-65%
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Dividendipoliitika on fikseeritud ettevõtte strateegias ning lähtub optimaalse kapitalistruktuuri säilitamise eesmärgist
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	Osaluse valitseja vaatab ootused üle ning ajakohastab kord aastas
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Analüüsida, eraturg suudab rahuldada nõudluse enamike pakutavate teenuste osas, v.a katselabor, mis võiks olla ühendatud mõne teise organisatsiooniga.
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Kaaluda liitmist TTJA-ga, eraldiseisev olemaolu küsitav

Allikas: Omaniku ootused aktsiaseltsile Teede Tehnokeskus...2014; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Lisa 11. Metrosert AS analüüs vastavalt 23.05.2014 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Hoida ja arendada riigi mõõteetalone, lisaks täidab väärismetalli proovi tõendaja ja riikliku nimemärgise registri pidaja ülesandeid
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	Valdavalt avalike eesmärkidega äriühing
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Turuhinang puudub, kuid teatud teenused unikaalsed, mida seadusandlikult erasektoril ei ole võimalik pakkuda
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	10. Teenuse kvaliteedi tagamine 12. Teadus-ja arendustegevus
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Omakapitali hinna määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“, kuid esmatähtis on riigile teenuse osutamise kvaliteet ning alles seejärel omakapitali hinna järgimine
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	80%-90%
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Kuna tegemist doteeritud äriühinguga, ei oodata dividenditulu
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	Osaluse valitseja vaatab ootused üle ning ajakohastab kord aastas
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Analüüsida, 2015 aastal on osaluse valitseja märkinud, et ühingu teenusesegmente tuleb analüüsida ning otsustada, millistest oleks mõistlik loobuda
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Kaaluda liitmist Tarbijakaitse ja Tehnilise Järeelvalve Ametiga (TTJA), mis tegeleb legaalmetroloogia valdkonnaga ka praegu

Allikas: Omaniku ootused aktsiaseltsile Metrosert...2014; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

**Lisa 12. Kredex Krediidikindlustuse AS analüüs vastavalt 10.05.2018
defineeritud ootustele**

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Ekspordile suunatud ettevõtlusele kaasaaitamine riikliku eksporditagatisega kindlustustoodete pakkumise abil Strateegiline tähtsus, sooviga võrdsustada Eesti eksportijate võimalusi, kuna muudes riikides taoline kindlustustooode on saadaval
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	Valdavalt avalike eesmärkidega äriühing
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Esineb turutõrge, kuna teised Eesti kindlustusandjad pole valmis krediidikindlustust pakkuma ning piiriülesed teenusepakkujad ei soovi mitteturukõlblikke riske tagama
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	5. Positiivsed kõrvalmõjud 17. Strateegiline tähtsus
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Omakapitali hinna määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	55%-60%
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Dividendipoliitika on fikseeritud ettevõtte strateegias ning lähtub optimaalse kapitalistruktuuri säilitamise eesmärgist
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	Osaluse valitseja vaatab ootused üle ning ajakohastab kord aastas
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Analüüsida, kas turutõrge siiani esineb ning kaasata ettevõttesse erakapitali nt kindlustusseltside näol.
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Turutõrgete esinemine tuleks välja selgitada. Nii EKRE kui Eesti 200 on 2019. a valimisprogrammis märkinud, et sooviksid luua Kredexi ja EAS-i baasil uue asutuse. Autori arvates on tõepoolest EAS-iga võrreldes märkimisväärne eesmärkide kattuvus

Allikas: Omaniku ootused aktsiaseltsile KredEx...2018; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Lisa 13. Rail Baltic Estonia OÜ analüüs vastavalt 15.12.2016 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	1435 mm standardlaiusega Rail Balticu raudtee arendamine ja rajamine Eesti Vabariigi territooriumil. Raudteeinfrastruktuuri haldajana on elutähtsa teenuse osutaja ja omab riigikaitseolulist funktsiooni.
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	Valdavalt avalike eesmärkidega äriühing
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Turu hinnang puudub, kuid autori hinnangul tegemist naturaalse monopoliga, praktiliselt olematud võimalused eraettevõtjal sarnast projekti läbi viia.
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	2. Turutõrge – loomulik monopol 5. Positiivsed kõrvalmõjud 17. Strateegiline tähtsus 18. Rahvuslik või majanduslik julgeolek
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Kuni raudteetaristu valmimiseni tegutseb valdusettevõttena ja ei teeni kasumit
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	Optimaalse kapitalistruktuuri määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Riik ei oota ettevõtetelt stabiilseid dividende, vaid otsustatakse jooksvalt arvestes ettevõtte võimalusi pikas horisondis
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	Osaluse valitseja vaatab ootused üle ning ajakohastab kord aastas
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Säilitada

Allikas: Omaniku ootused osatühingule Rail...2016; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Lisa 14. A.L.A.R.A AS analüüs vastavalt 18.11.2016 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Paldiski endise tuumaobjekti ja Tammiku radioaktiivsete jäätmete hoidla haldamine ning omanikuta kiirgusallikate ohutustamine.
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	Valdavalt avalike eesmärkidega äriühing
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Turuhinnang puudub, autori hinnagul spetsiifiline sihtotstarbeline tegevusvaldkond
Autori hinnagul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	2. Turutõrge – loomulik monopol 17. Strateegiline tähtsus 18. Rahvuslik või majanduslik julgeolek
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Omakapitali hinna määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“, kuna riik finantseerib teenusid läbi sihtotstarbelise toetuse on omaniku esmane ootus teenuste kasutamise kvaliteet ja alles seejärel omakapitali hinna järgimine
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	Optimaalse kapitalistruktuuri määrab Rahandusministeerium oma iga-aastase „Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruandega“
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Riik ei oota ettevõttelt omanikutulu, kuna ettevõtet finantseeritakse sihtotstarbelise dotatsiooniga
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	Osaluse valitseja vaatab ootused üle ning ajakohastab kord aastas
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Säilitada, kuid võiks üle võtta AS Ökosil radioaktiivsete jäätmetega seotud tegevused ning liikuda Keskkonnaministeeriumi haldusalasse

Allikas: Omaniku ootused aktsiaseltsile A.L.A.R.A...2016; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Lisa 15. Eesti Energia AS analüüs vastavalt 24.12.2015 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Olla turuosaline regionaalsel elektriturul ning tagada konkurentsivõimeline ja mitmekesine elektritootmisportfell, tagades elektritootmine ja energiakaubanduse võimekus, mis on vajalik Eesti keskmise energiatarbimise katmiseks.
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	Valdavalt avalike eesmärkidega äriühing
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Turuhinnang puudub, autori hinnangul vähemalt põlevkivist elektri tootmisel loomuliku monopoli seisus; taastuenergia osas valitseb mittetäielik konkurents
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	2. Turutõrge – loomulik monopol 17. Strateegiline tähtsus 18. Rahvuslik või majanduslik julgeolek
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Omakapitali tootlus 8.8%
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	Minimaalne omakapitali osakaal 50%, netovõlg suhtes EBITDA-sse peab jääma kogu aeg alla 4.5
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Stabiilne ja kasvav dividend, ootuspäraseks 50-100% puhaskasumist
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	–
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Säilitada, kuid taastuenergia osa börsile viimisest on 48. valitsuse koalitsioonilepingus lubatud. Ka Reformierakond lubas 2019. a valimistel taastuenergia osa börsile viia. Autori hinnangul taastuenergia turul Eesti Energia AS pärseb konkurentsi.

Allikas: Omaniku ootused Eesti Energia....2015; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Lisa 16. Riigi Kinnisvara AS analüüs vastavalt 19.02.2016 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Eesmärgiks tagada riigiasutuste kasutatava kinnisvara kvaliteet ja efektiivne valitsemine ning heaperemehelik haldamine.
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	–
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Turu hinnang puudub, autori hinnangul sisulise monopoliga
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	2. Turutõrge – loomulik monopol 17. Strateegiline tähtsus
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Omakapitali tootlus 6.6%
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	Minimaalne omakapitali osakaal 30%
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Stabiilne ja kasvav dividend, ootuspäraseks 50-100% puhaskasumist
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	–
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Säilitada, kuigi tuleks analüüsida, kas mõnda funktsiooni suudaks erasektor efektiivsemalt pakkuda.

Allikas: Omaniku ootused Riigi Kinnisvara...2016; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Lisa 17. Levira AS analüüs, puudub klassikaline omaniku ootuste dokument

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Osaleja valitseja aruandes sätestatud eesmärgiks on avalik huvi, mis on seotud televisiooniringhäälingu edastusteenuse ja raadioringhäälingu edastusteenuse pakkumisega. Ettevõtte on loetud elutähtsa teenuse osutajaks, mille müük võib kätkeada julgeolekuriske.
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	–
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Turuhinnang puudub
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	2. Turutõrge – loomulik monopol 17. Strateegiline tähtsus 18. Rahvuslik või majanduslik julgeolek
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Osaleja valitseja aruandes kirjeldatud, et äriühingule kehtib samuti minimaalne Rahandusministeeriumi poolt seatav omakapitali tulunorm.
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	–
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	–
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	–
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Säilitada

Allikas: Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; Rahandusministeeriumi osaluse...2018; autori koostatud

Lisa 18. Eesti Põllumajandusloomade Jõudluskontrolli AS analüüs, vastavalt 14.06.2018 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Peamiseks ülesandeks on piimatööstuse ja loomapidajate varustamine usaldusväärsete andmetega ning aidata teenustega tõuaretustöö läbiviimist. Jõudluskontroll peaks olema oluline loomakasvatuse infrastruktuuri osa.
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	–
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Turu hinnang puudub
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	10. Teenuse kvaliteedi tagamine
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Omakapitali tootlused: 2018 - 3.54%, 2019-2023 - 5%
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	Ei tohiks langeda alla 70%
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Jagada dividendideks ca 30% puhaskasumist aastas,
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	–
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Analüüsida, kaaluda liitmist Toidu- ja Veterinaarametiga

Allikas: PJKprotokolli_Lisa1...2018; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Lisa 19. Eesti Keskkonnauuringute keskus OÜ analüüs, vastavalt 08.05.2017 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Elutähtsa teenusena välisõhu seire ja kõrgendatud saastest tingitud võimalikest ohtudest hoiatamise süsteemi tagamine. Tollilabori teenuse tagamine Maksu-ja Tolliametile
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	–
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	Ei tegutse vabal turul, riigisisene vaba turu müügipotentsiaal marginaalne
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	10. Teenuse kvaliteedi tagamine
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Tagatud peaks olema kõikide tegevusvaldkondade iseseisev tasuvus
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	Võõrkapitali osakaal on minimaalne
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Konservatiivne omanikutulu jaotamise poliitika
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	–
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Säilitada

Allikas: Omaniku ootused osäühingule Eesti Keskkonnauuringute...2017; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Lisa 20. Ökosil AS analüüs, puudub klassikaline omaniku ootuste dokument

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Riigi strateegiline huvi Sillamäe saneeritud radioaktiivsete jäätmete hoidla järeelseire teostamine
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	–
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	–
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	10. Teenuse kvaliteedi tagamine 17. Strateegiline tähtsus 18. Rahvuslik või majanduslik julgeolek
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	–
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	–
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	–
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	–
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Kattuva eesmärgiga on MKM-i haldusallas tegutsev A.L.A.R.A AS, mis võiks üle võtta Ökosil AS-lt jäätmete hoidla järeelseire teostamise ning riik võiks osaluse Ökosil AS-s võõrandada.

Allikas: Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud

Lisa 21. Hoolekandeteenused AS analüüs vastavalt 31.10.2018 defineeritud ootustele

Ettevõtte eesmärk ja osaluse omamise põhjendused omaniku ootuste dokumendist	Peamine strateegiline eesmärk on erihoolekandeteenuse pakkumise mahu ja kvaliteedi tagamine riigis
Klassifikatsioon RVS-i alusel omaniku ootuste dokumendist	–
Turupositsioon omaniku ootuste dokumendist	–
Autori hinnangul kattuvus teoreetiliste osaluse omamise kaalutlustega	10. Teenuse kvaliteedi tagamine
Kasumlikkuse eesmärgid omaniku ootuste dokumendist	Omakapitali tootlus 8.8%, kuid kuna riik finantseerib pakutavaid teenuseid on esmane ootus teenuse osutamise kvaliteet ja alles seejärel omakapitali hinna järgimine
Optimaalne omakapitali osakaal omaniku ootuste dokumendist	90%-95%
Dividendipoliitika omaniku ootuste dokumendist	Omanik ei oota dividende, kuna omanik ei oota äriühingult iseseisva investeerimise võimekust ega vaba rahavoogu
Omaniku ootuste uuendamise printsiip omaniku ootuste dokumendist	–
Osaluse valitseja arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Rahandusministeeriumi arvamus osaluse säilitamise osas	Säilitada
Autori arvamus osaluse säilitamise osas ja kommentaarid	Tuleks analüüsida, kas ja mis moel erasektor antud teenust suudaks pakkuda

Allikas: Omaniku ootused aktsiaseltsile Hoolekandeteenused...2018; Riigi osalusega äriühingute, sihtasutuste ja mittetulundusühingute koondaruanne 2017. aasta kohta...2019; autori koostatud