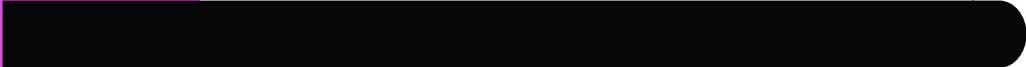


Riigi osalusega ettevõtete noteerimine- võimalused ja teostus

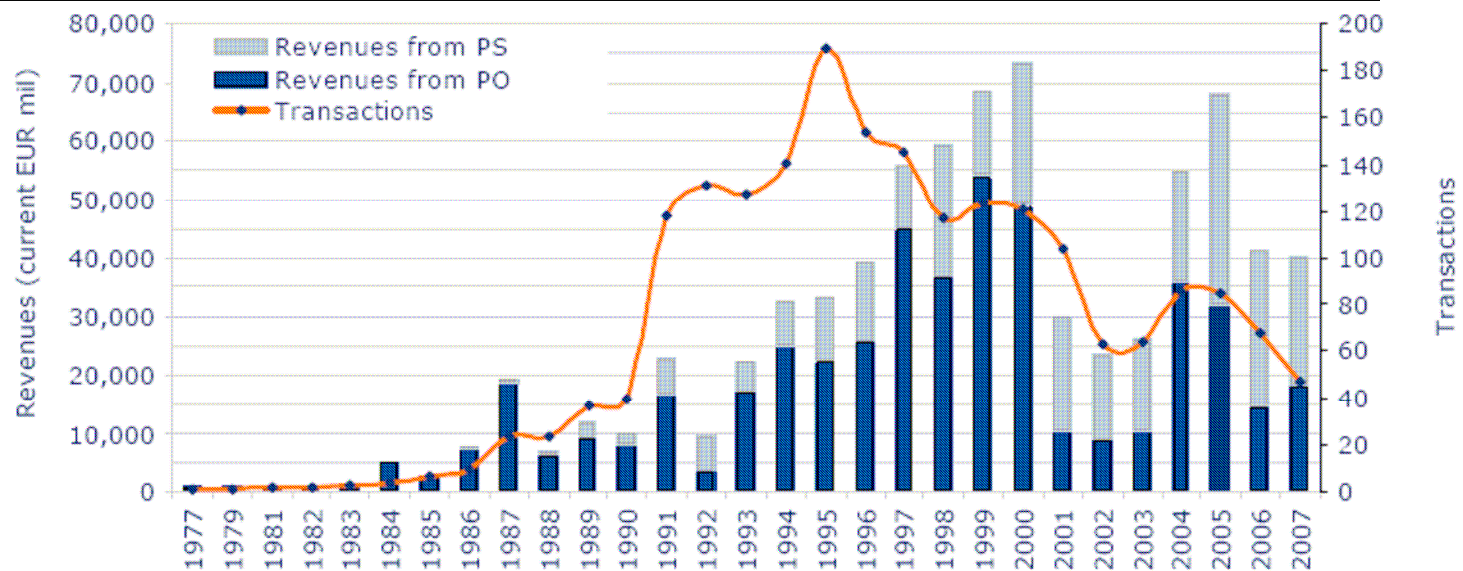
Kalev Kallemets
Vaba Ühiskonna
Instituut



Erastamine- minevik või olevik?

1. OECD liikmesriikides on riigi osalusega ettevõtete käibe suhe **SKPs 4,5%; UKs 1,5%, Eestis 9%**
2. Erastamine toimub maailmas, Euroopas pidevalt
3. 2007 oli maailma suurim erastaja Hiina €42 mld.
4. Euroopa nr 2 erastaja Venemaa €13,6 mld
5. Maailma suurim erastaja 2007 per capita Soome.
6. Vene UESi plaan 2007-2013 erastada 100 mld USD väärtuses.

Erastamine Euroopas



Erastamised laienenud Euroopas: kogusumma ja tehingute hulk.

Allikas: Bortolotti; Megginson. The PB Report 2007, Privatization Trends in 2007, 6



13.5.2008 search in PB:

PB tools

italian version
user registration
contact form

login

PB Info Box

The PB
Report 2007



The PB Report 2007

is a synthesis of the data collected by the PB

and is available in Italian and English.

PDF

Download

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

1000K

PB provides data to:



privatizationbarometer

THE WEBSITE ON PRIVATIZATION IN EUROPE



PB Latest News

- 2008-05-13 - 10:49:00 - DJ OIAG:Al Jaber Extra Demands On Austrian Airlines Can't Be Met
- 2008-05-13 - 09:04:00 - DJ German MOF: KfW's Deutsche Telekom Bond Part Of Privatization
- 2008-05-13 - 06:30:00 - DJ KfW Says IKB Sales Process Going Into Next Bidding Phase
- 2008-05-12 - 23:51:00 - WSJ(5/13) Cumulus Media's Buyout Falls Apart
- 2008-05-12 - 15:11:00 - DJ Bolivia Pres Sets Aug 10 For Pres, Govs, Recall Vote
- 2008-05-12 - 14:44:00 - *DJ Bolivia Pres Sets Aug 10 For Pres, Govs, Recall Vote
- 2008-05-12 - 12:25:00 - DJ TKG-10 Board Recommends Hldrs To Accept Fortum's Buyout Offer
- 2008-05-12 - 09:08:00 - DJ UPDATE:Turk Telekom IPO Priced At TRY4.6, Nr Top Of Range-IHA
- 2008-05-12 - 09:04:00 - DJ Turk Telekom IPO Priced At TRY4.6, Near Top Of Range - IHA
- 2008-05-12 - 08:30:00 - *DJ Greenshoe Option Was Not Exercised In Turk Telekom IPO - IHA
- 2008-05-12 - 08:30:00 - *DJ Turk Telekom To Trade On Istanbul Exchange By May 15- IHA
- 2008-05-12 - 08:29:00 - *DJ Turk Telekom 4.3x Oversubscribed By Foreign Investors-IHA
- 2008-05-12 - 08:29:00 - *DJ Turkey Raises \$1.9B From Turk Telekom IPO - IHA
- 2008-05-12 - 08:28:00 - *DJ Turk Telekom 4.7x Oversubscribed By Domestic Investors-IHA
- 2008-05-12 - 08:01:00 - *DJ Turk Telekom IPO Priced At TRY4.6, Near Top Of Range - IHA
- 2008-05-11 - 13:05:00 - DJ Italy Seeks Domestic Solution For Alitalia - Economy Min
- 2008-05-11 - 11:24:00 - DJ British Energy To Announce Bidders In June - Newspaper
- 2008-05-10 - 02:46:00 - DJ EDF Sole Bidder For British Energy By Deadline -FT
- 2008-05-10 - 02:30:00 - *DJ British Energy Hopeful Of At Least 1 More Bid By Next Wk -FT

MF/DOWJONES
News

all news

Action in 2008

www.privatizationbarometer.net

1. Rootsi Vin&Spirit otsemüük \$11 mld eest Pernod'le.
2. Poola erastamisprogramm – 740 ettevõtet \$14 mld väärtuses. Noteeritakse LOT, gaasijaotaja PGNiG, raudtee PKP, naftafirmad PKN Orlen ja Lotos, vasekaevandaja KGHM ja kaks juhtivat elektritootjat.
3. Deutsche Bahn 24,9% IPO € 6 mld mahus.
4. British Energy 35% otsemüük £10 mld eest.
5. Hungari mitme ettevõtete (kiirteede firma AAK, elektri kaubandusfirma MVM) IPO.
6. Erastavad nii **vasak-** kui **parempoolsed**.

Noteerimine või otsemüük

1. Noteerimine on kõige transparentsem varade müügi meetod.
2. Valitsused on mõistnud, et nad saavad kujundada osade jaotumist, hindasid ja teisi noteerimise tingimusi nii, et saavutada soovitud poliitilisi kui majanduslikke eesmärke.
3. Sisemaistele investoritele suunatud noteeringud on oluliselt suurendanud peaaegu iga börsi kapitalisatsiooni ja kauplemissahtu.

Megginson ja Netter (1997)

Vähemusosaluse müügi eelised

1. Võimaldab säilitada kontrolli ettevõtte üle
2. Võimaldab tõsta ettevõtte majanduslikkusele orienteeritust
3. Võimaldab piisaval määral müügitulu või uue kapitali kaasamist
4. Muudab müügi ümberpööramise või ettevõtte tegevuse liigse regulatiivse piiramise poliitiliselt keeruliseks
5. Võimaldab avalikkusele tõestada, et erastamisele lähenetakse ettevaatlikult ja pragmaatiliselt. Võõrandab vähem noteerimisse skeptilisemalt suhtuvaid kodanikke.
6. Pikaajaline väärtusekasv võimaldab tulevasi emissioone või müüke kõrgema hinnaga

Noteerimise vormid

ENI erastamine eri etappides 1995-2001

Osa	Kogutulud, milj EUR	Müüdud %	Aktsiate hind eurodes	Pakkumise tüüp
Detsember 1995	3,253	15,05	Jae, töötaja, institutsionaalne 2,7	IPO- globaalne pakkumine
November 1996	4,582	16,19	Jae 3,57, töötaja 3,55 , institutsionaalne 3,7	globaalne pakkumine
Juuli 1997	6,833	18,21	Jae 4,8, töötaja 4,7, institutsionaalne 4,9	globaalne pakkumine
Juuni 1998	6,711	15,2	Jae, töötaja, institutsionaalne 5,9	globaalne pakkumine
Veebruar 2001	2,721	5%	Institutsionaalne 6,8	Institutsionaalne
Kokku	24,100	69,95%		

Tallinna börsi absorbeerimismaht

1. Eesti portfelliinvesteeringud (aktsiad, võlakirjad ja rahaturuinstrumendid) välismaal 70,8 mld EEK, neist aktsiaid 32 mld EEK, sularaha ja hoiused välismaal 20 mld EEK.
2. Nõudmiseni hoiuseid Eesti pankades 52,9 mld EEK väärtuses, tähtajalisi ja säästuhoiuseid 26 miljardi ja välisvaluuta hoiuseid 30,2 mld EEK väärtuses.
3. Seisuga 2008 aprill on 24 606 kaubeldavate väärtpaberitega väärtpaberikontot, millest 90% on eraisikud ja 10% juriidilised isikud.
4. erainvestorite ostetud aktsiate hulk 2000 aasta Telia pakkumisest 23% ja Eneli pakkumisest 65%

Milliseid ettevõtteid noteerida

- Intervjuud 6 ettevõtte juhi, 3 nõukogu esimehe ja 14 nõukogu liikmega.

Tsitaate: “On selge, et ettevõtet saab arendada vaid aastail kui ei ole valimisi.”

“Arenguplaanid on tõsised- Lätti.”

“Ma ei saa üldse aru, miks riik ettevõtte A omanik peaks olema.”

Milliseid ettevõtteid noteerida?

	Eesti Energia	Tln Sadam	Raudtee (vedaja)	Eesti Post	Eesti Loto	Tln Lennujaam	Lennuteenindus	RKAS	RMK	keskmine
Valitsuse eesmärgid ebaselged	5	7	3	6	9	7	7	6	5	6,1
Majandustulemused ROE	8	5	5	8	10	5	5	9	9	7,1
Võimalik ärimudeli laiem rakendamine	7	6	4,5	5	4	4	6	6	3	5,1
Ärimudeli muutus sektoris	8	7	7	8	4	4	5	6	6	6,1
Kapitalivajadus	7	8	6	6	2	4	6	8	2	5,4
Noteerimise riskid	4	8	9	9	10	8	8	2	8	7,3
Poliitiline vastuseis	3	6	9	9	8	8	6	3	4	6,2
Investorite valmisolek, firma atraktiivsus	8	7	6	5	8	8	7	2	9	6,7
keskmine	6,3	6,8	6,2	7,0	6,9	6,0	6,3	5,3	5,8	6,3

Telekom ja Estonian Air

- Ka vähemusosaluste müügiks müük börsi kaudu:
 1. Kõige läbipaistvam
 2. Võimalus kõigil osaleda
 3. Võimalus hinnaerisuseks era- ja institutsionaalsetele investoritele
 4. Telekomil puhul võimalik müük mitmes osas vastavalt turu olukorrale.

WACC- weighted average cost of capital

	r_e	W_e	r_d	W_d	WACC
Eesti Energia AS *	11,2%	0,75	5,0%	0,25	0,0965
AS Eesti Telekom	11,2%	0,86	5,5%	0,14	0,10
AS Tallinna Sadam	12,0%	0,63	5,2%	0,37	0,09
AS Tallinna Lennujaam	12,0%	0,5	5,5%	0,46	0,09
Lennuliiklusteen	12,0%	0,85	5,5%	0,15	0,11
AS Estonian Air	12,0%	0,43	5,5%	0,57	0,08
Eesti Raudtee veod	12,0%	0,54	5,5%	0,46	0,09
RMK	12,0%	0,93	5,5%	0,07	0,12
Eesti Post	12,0%	0,42	5,5%	0,58	0,08
Riigi Kinnisvara AS	12,0%	0,86	5,5%	0,14	0,11
Eesti Loto	12,0%	0,81	5,5%	0,19	0,11
		0,69			

Ettevõtete väärtused

	Neto kasumid	Gild	WACC	g	NPV FCF	P/E alusel
Eesti Energia AS *	2 618 731 563	25	9,7%	0,035	38 833 562 266	36 662 241 882
AS Eesti Telekom	357 015 702	4,86	10,4%	0,03	4 368 791 269	5 355 235 530
AS Tallinna Sadam	591 592 255	6	9,5%	0,035	9 029 843 820	8 873 883 825
AS Tallinna Lennujaam	94 437 373	1,6	9,0%	0,03	1 441 461 628	1 605 435 341
Lennuliiklusteen	71 577 980	1	11,0%	0,035	856 746 131	1 073 669 700
AS Estonian Air	22 399 880		8,3%	0,03	390 635 152	335 998 200
Eesti Raudtee veod	84 762 000	4	9,0%	0,035	1 411 182 743	1 271 430 000
RMK	127 505 094		11,5%	0,03	1 337 720 433	2 000 000 000
Eesti Post	30 000 000		8,2%	0,03	529 995 165	1 000 000 000
Riigi Kinnisvara AS	42 238 726	1	11,1%	0,03	469 988 598	2 000 000 000
Eesti Loto	41 000 000		10,8%	0,03	476 694 175	533 000 000
	4 040 260 573				59 146 621 381	58 377 894 478

Tänane riigi osaluspoliitika

1. Eesti ei vasta OECD juhendile
2. Riigi osaluspoliitika ei ole järjepidev
3. Riik võtab dividende suhteliselt sõltumata pikematest arenguplaanidest (EE). Kuid dividende võtta tuleb, et kapitalil oleks hind.
4. Nõukogu liikmete määramine - parteide boonusprogramm.
5. Tuleks luua apoliitiline **Riigi varahaldus**

Noteerimise mõju majandusele

- Barnett'i uurimus leidis 18 riigi põhjal, et erastamisjärgselt paranes riigi maksulaekumine 1% erastamistulu SKPst annab täiendavat pikaajalist maksutulu 0,25% SKPst
- Barnett pakub ökonomeetrilise mudeli abil, et erastamismaht 1% SPKst perioodil t annab tulemuse täiendava 1,1% reaalse SKP kasvuks perioodil t ja täiendava 0,8% reaalse SKP kasvuks perioodil $t+1$.

Noteerimise mõju majandusele

- Eesti Panga majandusmudelit kasutades:
- 59 miljardi kapitalisatsiooni 25% noteerimine, millest 50% täiendava aktsiakapitali emiteerimist kaudu 4 aasta jooksul
- 1 aasta investeeringumaht oleks 1,85 miljardit krooni.
- Ühekordse 1,85 miljardi krooni suuruse investeerimisšoki mõju- täiendavaid investeeringuid 4 mld, **täiendavat SKP kasvu 0,4%** ja tööhõive kasvu 0,15%.

Eesti Energia- muidu ei mängi välja

- Katelde renoveerimine, taastuenergia, põlevkiviõli uus tehas, Estlink 2, põhivõrgu ja alajaamade uuendamine – 14 mld EEK
- Jordaania projektis 20% - 12 mld EEK
- Osalus 20% Leedu jaamas ca 10-12 mld EEK. Oma jaam 1000MW ca 30 mld.
- Laenuvõime 40/60 oma/võõrkapitali suhte juures 28 mld EEK.
- 2007/08 kasum vaid 700mln.

Eesti Energia

- 7-10 mld EEK jääb puudu.
- EE aktsiakapitali laiendamine 20% IPO kaudu tooks **tulu 7-9 mld EEK.**

KONKURENTS EI MAGA

- Läti gaasielektriijaam
- Kaliningradi 2300MW tuumajaam

GAZPROM

- Kes küll on suurim Eesti Gaasi osanik 37%ga?

Tiit Nigul, endine EE juhatuse liige

Postimees 05.05.2008

Kui kiiresti tuleks Eesti Energia börsile viia?

Mida varem, seda parem. Elektritootmise võimsused Baltikumis vähenevad lähiaastatel ja tarbimine kasvab. On vaja rajada uued elektrijaamad, on vaja teha väga suuri investeeringuid.

Börsilt saab raha uute investeeringute jaoks ning börs aitab riigil distantseeruda ainuomaniku ja Eesti Energia eest ainuvastutaja rollist.

Kas turumajandus või midagi muud?

- Eestis on hulk poliitilisi ja majandusjuhte kes ei hooma põhimõtteliste kontseptsioonide nagu WACC, P/E, NPV, DCF ning globaalse turumajanduse tähendust.
- Börsi kaldutakse pidama mingiks mänguks, millel on pigem kaudne seos ettevõtete tulemuslikkusega
- Selline lähenemine ei ole aga adekvaatne globaalse kapitalismi ajastul, kus heade äriideede ja juhtimisvõimete kapitaliseerimine toimub väga kiiresti ning majanduse juhtivateks jõududeks on “rahvuslike tšempionite” asemel regionaalsed ja globaalsed suurettevõtted

Noteerimine – uue laine algus

- Eestil ei ole varuks ühtki teist
 1. sama reaalselt teostatavat,
 2. sarnase mastaabiga (miljardid eurod investeeringuid)
 3. ja avalikku mõjuga majanduspoliitilist sammu.