

Sissejuhatus

Käesolev töö vaatab Eesti ettevõtete võlakoormust ja muid sellega seonduvaid finantsnäitajaid – makse- ja tasuvuse suhtarve. Töö eesmärgiks on analüüsida Eesti ettevõtluse võlakoormust ja sellega seonduvaid finantsnäitajaid ning tuua välja ettevõtete võlakoormuse, maksevõime ja tasuvusega seotud võimalikud probleemid.

Töö on jaotatud viide peatükki. Esimeses peatükis võrreldakse Eesti ettevõtlussektori võlakoormust ja muid finantsnäitajaid teiste riikide vastavasisuliste näitajatega. Teises peatükis kirjeldatakse Eesti ettevõtete võlakoormuse, makse- ja tasuvuse suhtarvude dünaamikat vahemikus 1996 – 1999. a I p. Töö kolmes viimases peatükis käsitletakse neid finantsnäitajaid vastavalt majandusharude, ettevõtete suuruse ja ettevõtete omandivormi lõikes.

1. Eesti ja teiste riikide ettevõtlussektori võlakoormuse ja muude finantsnäitajate võrdlus

Käesolevas peatükis võrreldakse Eesti ettevõtlussektori¹ võlakoormust ja finantsnäitajaid teiste riikide vastavasisuliste suurusatega. Selline võrdlus võimaldab tõhustada Eesti ettevõtlussektori analüüsi üldises plaanis ning paremini hinnata võimalikke ettevõtete võlakoormuse, maksevõime ja majandustegevuse tasuvusega seonduvaid probleeme.

Esiteks pööratakse tähelepanu Eesti ettevõtlussektori majandustegevuse tasuvuse võrdlusele teiste riikide näitajatega. Enamik siirdemajanduse ettevõtlussektori rahastamist käsitlevaid töid² leiab, et üleminekumajanduses on ettevõtete ligipääs võõrkapitalile raskendatud. Seetõttu sõltub siirdemajanduses nii ettevõtete poolt tehtavate investeeringute suurus kui ka nende toimetulek majandusliku aktiivsuse alanemise korral olulisel määral nende poolt teenitava kasumi suurusest.

Andmed eri riikide ettevõtlussektori majandustegevuse tasuvuse kohta (vt lisa 2 joonis 1.1) osundavad sellele, et Eesti ettevõtlussektori kasum varade kohta (ROA)³ on rahvusvahelises võrdluses olnud kvartaalsete andmete põhjal keskmisest mõnevõrra kõrgem. Ajavahemikul 1996 – 1999. a I pool oli Eesti ettevõtlussektori kasum varadelt (e ROA) 5,5 protsenti. Seejuures oli Eesti ettevõtete tasuvus vaatlusalusel perioodil madalam kui Poolas (6,9%) ja kõrgem kui Ungaris (4,7%).^{4, 5} Võrreldes Eestit 1997.–98. aastal

¹ Eesti ettevõtete hulgast on välja jäetud krediidasutused.

² Vt näiteks Kletzer ja Roldos (1996) siirdemajanduste kohta, Baer ja Gray (1995) ning Cornelli, Portes ja Schaffer (1996) Ungari ja Poola kohta, Hussain ja Nivorozhkin (1997) ja Hammer (1998) Poola kohta ning Nivorozhkin (1998) ja Czeremly ja Vincze (1999) Ungari kohta.

³ Vt definitsiooni lisa 1.

⁴ Lias 2 esitatud andmed teiste riikide ettevõtete finantsnäitajate kohta on võetud Claessens, Djankov ja Lang (1998). Andmed Eesti ettevõtete finantsnäitajate kohta põhinevad autori arvutustel.

⁵ Rahvusvahelise võrdluse puhul tuleks arvestada sellega, et ettevõtete finantsnäitajad võivad olulisel määral sõltuda ka SKP tasemest eri riikides. Lias 2 on joonistel 4 kuni 6 kujutatud eri riikide ettevõtete finantsnäitajate ja SKP taseme omavahelisi seoseid. Nendelt joonistelt ilmneb, et ettevõtete varade tootluse ja SKP taseme vahel on negatiivne korrelatsioon (–0,45) ja ettevõtete

majandusraskustesse sattunud Ida-Aasia riikidega⁶ ilmneb, et Eesti ettevõtlussektori kasumlikkus oli madalam kui Tais (9,8%), Filipiinidel (7,9%), Indoneesias (7,1%) ja Malaisias (6,3%) ning kõrgem kui Hongkongis (4,6%), Singapuris (4,4%) ja Koreas (3,7%)⁷. Samas tuleb aga arvestada sellega, et aastaandmete põhjal oli ettevõtlussektori kasumlikkus 1996. ja 1997. aastal peaaegu kolmandiku võrra madalam kui kvartaalsete andmete alusel.⁸ Kokkuvõtvalt võib seega öelda, et Eesti ettevõtete varade tootlikkus oli käsitletaval ajavahemikul lähedane rahvusvahelisele keskmisele.

Eeltoodud andmed näitavad, et Eesti ettevõtete poolt viimastel aastatel tehtud investeeringute madal tasuvus ei ole tervikuna olnud tõsiseks probleemiks. Siiski tuleb arvestada sellega, et isegi ettevõtlussektori kõrge kasumlikkus ei taga veel ettevõtete head toimetulekut majanduslanguse korral. Eeskätt annavad sellest tunnistust arengud Tais, Filipiinidel ja Indoneesias, kus vaatamata ettevõtlussektori kõrgele kasumlikkusele on täheldatavad tõsised majanduslikud probleemid reaalsektoris. Lisaks kasumlikkuse suhtarvudele tuleb tähelepanu pöörata ka ettevõtete kapitali struktuuri suhtarvudele.

Nagu nähtub jooniselt 1.2 (lisa 2) oli Eesti ettevõtete võlakoorumus⁹ rahvusvahelises võrdluses lähedane keskmisele võlakoorumuse näitajale. Ajavahemikul 1996 – 1999. a I pool oli Eesti ettevõtlussektori keskmise võlakoorumuse suhtarv 1,12. Võrreldes Poola ja Ungariga oli Eesti ettevõtlussektori võlakoorumus väiksem – Poolas 1,23, Ungaris 1,43. Võrreldes Ida-Aasia riikidega oli Eesti ettevõtete võlakoorumus madalam kui Koreas (3,47), Tais (2,0), Indoneesias (1,94) ja Hongkongis (1,9) ning kõrgem kui Singapuris (0,93) ja Malaisias (0,9). Filipiinide ettevõtete võlakoorumus (1,12) oli sama suur kui Eesti ettevõtete võlakoorumus.¹⁰

Kuigi Eesti ettevõtete võlakoorumus oli 1996 – 1999. a I p andmete põhjal lähedane rahvusvaheliselt keskmistele näitajatele, tuleb arvestada ka sellega, et kõnealusel perioodil kasvas Eesti ettevõtlussektori võlakoorumus suhteliselt kiiresti. Kui 1996. a oli Eesti ettevõtete võlakoorumuse suhtarv 1, siis 1999. a I pool juba 1,23.

Lisaks ettevõtluse võlakoorumuse üldisele suhtarvule on oluline ka ettevõtete kohustuste maksetähtaegade struktuur. Muudel võrdsetel tingimustel peaks ettevõtete toimetulek majandusliku aktiivsuse languse korral olema seda parem, mida suurem on pikaajaliste kohustuste osakaal kohustuste struktuuris. Andmed eri riikide ettevõtlussektori kohustuste tähtajalise struktuuri kohta osutavad aga sellele, et Eesti ettevõtlussektori pikaajaliste

võlakoorumuse ja SKP taseme ning ettevõtete pikaajaliste kohustuste osakaalu ja SKP taseme vahel positiivne korrelatsioon (vastavalt 0,33 ja 0,55).

⁶ Eesti võrdlus Ida-Aasia riikidega on otstarbekas seetõttu, et nendes riikides toimunud majanduskriisi üheks oluliseks põhjuseks peetakse probleeme ettevõtlussektoris (nt suur võlakoorumus, investeeringute madal tootlus).

⁷ Mainitud Ida-Aasia riikide ettevõtete kasumlikkuse näitajad põhinevad aastate 1988–1996 andmetel.

⁸ Aastaandmeid ei saanud käesolevas töös kasutada seetõttu, et töö kirjutamise ajal (s.o 1999. a detsembris) puudusid andmed 1998. aasta kohta tervikuna. Aastaandmed ettevõtete finantsnäitajate kohta põhinevad suuremal valimil kui kvartaalsed andmed.

⁹ Vt definitsiooni lisa 1.

¹⁰ Siinkohal tuleb aga rõhutada, et Ida-Aasia riikide ettevõtete võlakoorumuse näitajad põhinevad aastate 1988–1996 andmetel. Enamikus Ida-Aasia riikides sel perioodil tervikuna ettevõtete võlakoorumus suurenes. Näiteks oli Malaisia, Filipiinide ja Singapuri ettevõtete võlakoorumuse suhtarv 1996. aastal vastavalt 1,18; 1,29 ja 1,05.

kohustuste osatähtsus kohustuste struktuuris on rahvusvahelises võrdluses üks väiksematest (vt lisa 2 joonis 1.3). Kui Eestis oli pikaajaliste kohustuste osakaal kohustuste struktuuris 1996 – 1999. a I p keskmiselt 33%, siis Poolas ja Ungaris olid vastavad näitajad 56% ja 42%. Eesti ettevõtete pikaajaliste kohustuste väike osatähtsus on täheldatav ka võrdluses Ida-Aasia riikidega. Nii näiteks oli pikaajaliste kohustuste osakaal kohustuste struktuuris Eestis väiksem kui Filipiinidel (52%), Hongkongis (45%), Koreas (44%), Singapuris (43%) ja Indoneesias (43%). Kõnealune näitaja oli väiksem üksnes Tais (31%) ja Malaisias (30%).

Vaatamata sellele, et vaatlusalusel perioodil oli täheldatav pikaajaliste kohustuste suhtarvu mõningane tõus Eesti ettevõtlussektoris (30%lt 1996. aastal 36%le 1999. a I p), võib Eesti ettevõtete kohustuste maksetähtaegade suhteliselt ebasoodsat struktuuri pidada üheks tõsiseks potentsiaalseks ebastabiilsuse allikaks. Pikaajaliste kohustuste väike osakaal viitab ka sellele, et muudel võrdsetel tingimustel enamiku teiste riikidega võib Eesti ettevõtete võlakoormuse kasv tavapärasest rohkem kahandada ettevõtlussektori vastupanuvõimet majanduslikele raskustele. Mõnevõrra võib Eesti ettevõtete lühiajaliste kohustuste kõrgest tasemest tulenevat ohtu kahandada asjaolu, et ligikaudu poole nendest kohustustest moodustavad ettevõtetevahelised võlgnevused.

2. Eesti ettevõtete võlakoormus ja makse- ning tasuvuse suhtarvude dünaamika 1996 – 1999. a I p

Käesolevas peatükis pööratakse tähelepanu ajavahemikul 1996 – 1999. a I p toimunud muutustele Eesti ettevõtlussektori kapitali struktuuris, maksevõimes ning majandustegevuse tasuvuses.¹¹

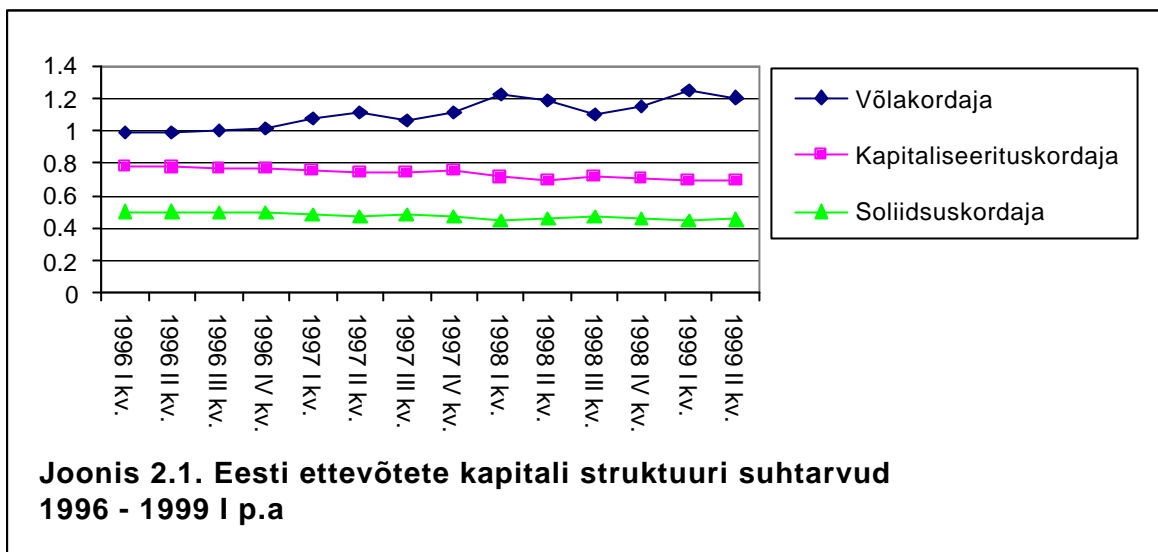
Võlakoormus

Käsitletaval ajavahemikul on Eesti ettevõtete kapitali struktuuris toimunud mitmed olulised muutused. Nagu juba esimeses peatükis mainiti, on ajavahemikul 1996 – 1999. a I p Eesti ettevõtlussektorit iseloomustanud võlakoormuse süvenemine – võlakoormuse suhtarv on kasvanud 1-lt 1996. aastal 1,23le 1999. a I poolel (vt joonis 2.1).¹² Analoozne tendents on täheldatav ka ettevõtete soliiduskordaja¹³ lõikes. Kui 1996. aastal oli soliiduskordaja 0,5, siis 1999. a I poolel 0,45. Kapitaliseeritus- ja soliiduskordaja vähenemine osundavad sellele, et ettevõtete kohustused kasvasid kiiremini kui nende omakapital.

¹¹ Kuna käesolevas töös on kasutatud teist meetodikat kui sellele eelnenud uurimuses “Kapitali liikumine ja ettevõtluse rahastamine”, võivad nendes uurimistöodes esitatud andmed Eesti ettevõtete kohta erineda.

¹² Kuna alates 1998. aastast ei avalda ESA kvartaalseid andmeid ettevõtete omakapitali kohta, on 1998.–99. aasta omakapitali suurused hinnangulised. Omakapitali suuruse leidmiseks arvatati esiteks välja ettevõtete põhikapitali jääkmaksumus (selleks ekstrapoleeriti ettevõtete põhikapitali jääkmaksumuse ja soetumusmaksumuse suhet tuginedes 1996.–97. aasta andmetele). Seejärel leiti ettevõtete varade kogumaht, millest ettevõtete kohustuste lahutamisel saadi ettevõtete omakapitali näitajad.

¹³ Vt definitsiooni lisa 1.



Seejuures oli Eesti ettevõtlussektori võlakoormuse kasv kõige kiirem ajavahemikul 1997. a I p – 1998. a I p. Eeldatavasti peegeldas Eesti ettevõtlussektori võlakoormuse suurenemine sellel perioodil ühelt poolt nende ettevõtete ligipääsu paranemist nii kodu- kui ka välismaisele krediidiressursile. Teisalt võis võlakoormuse kasv tuleneda ka tugevast investeringunõudlusest. Samas on tähelepanuväärne, et hoolimata majandusliku aktiivsuse olulisest langusest 1998. a II poolel ja 1999. a I poolel jätkus sellel perioodil tervikuna Eesti ettevõtete võlakoormuse suurenemine. Kuna alates 1998. a II poolest halvenes järsult Eesti ettevõtete ligipääs võõrvahenditele, võib võlakoormuse jätkuvat suurenemist seostada esmajoones ettevõtlussektori madala kasumlikkusega¹⁴, mistõttu pidurdus märgatavalt ka ettevõtete omakapitali juurdekasv (erinevalt varasemast perioodist, mida iseloomustas Eesti ettevõtete omakapitali kiire juurdekasv, püsis omakapital ajavahemikul 1998. a IV kvartal kuni 1999. a II kvartal enam-vähem samal tasemel).

Maksevõime

Vahemikus 1996 – 1999. a I p tervikuna kahanes mõnevõrra Eesti ettevõtlussektori maksevõime. Eeskätt on see vaadeldav lühiajalise võlgnevuse kattekordaja¹⁵ lõikes (vt joonis 2.2). Kui 1996. aastal oli vastav näitaja 1,24, siis 1999. aasta I poolel 1,09. Seejuures oli lühiajalise võlgnevuse kattekordaja langus eriti järsk 1998. a IV kvartalis ja 1999. a I kvartalis. Maksevõime-¹⁶ ja maksevalmiduskordaja¹⁷ lõikes alanes vaatlusaluse perioodi lõpul ka Eesti ettevõtete maksevõime. Nii langes maksevõimekordaja 0,76lt 1998. a III kvartalis 0,72le 1999. a I kvartalis ning maksevalmiduskordaja 0,21-lt 1998. a I kvartalis 0,18le 1999. a II kvartalis. Samas oli aga Eesti ettevõtete maksevõime nende näitajate lõikes kõige kõrgem 1997. aastal ja 1998. a I poolel. Seega oli Eesti ettevõtete

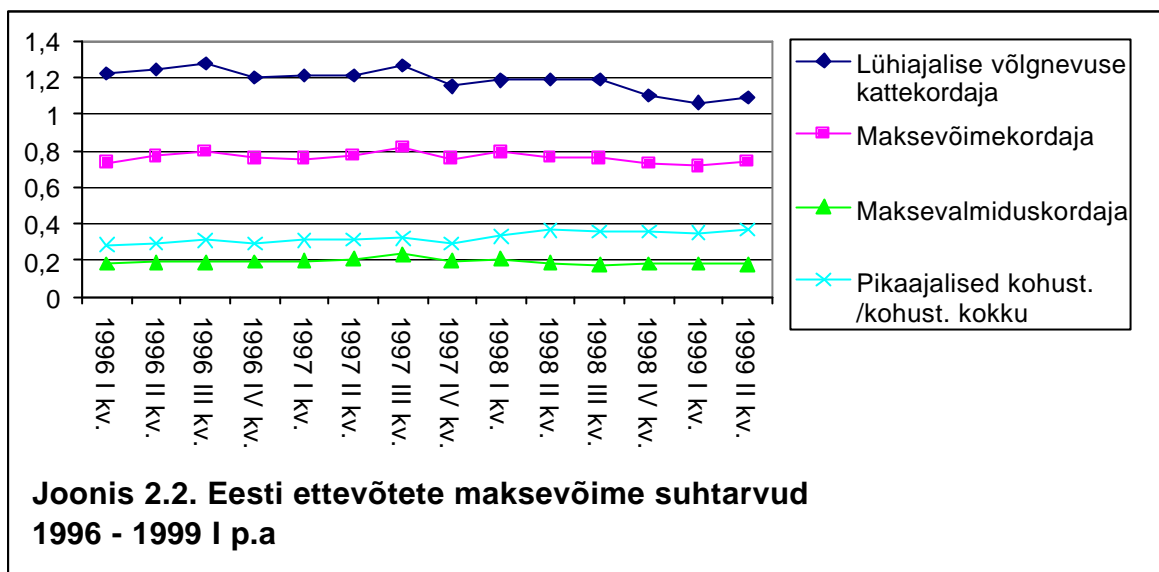
¹⁴ Ettevõtlussektori kasumlikkuse alanemine 1998.–99. aastal tulenes osaliselt ettevõtete finantskulude järsust suurenemisest. Kui 1996. ja 1997. aastal ulatusid ettevõtlussektori neto finantskulud kvartaalsete andmete põhjal u 700 ja 900 miljoni kroonini, siis 1998. aastal ja 1999. a. I poolel olid need näitajad vastavalt 2000 miljonit ja 1300 miljonit.

¹⁵ Vt definitsiooni lisas 1.

¹⁶ Vt definitsiooni lisas 1.

¹⁷ Vt definitsiooni lisas 1.

maksevõime ootuspäraselt kõrgem majanduse tõusufaasis ja madalam majanduse langusfaasis. Seetõttu võib eeldada, et seoses 1999. a II poolal alanud majandusliku aktiivsuse tõusuga peaks lähiperioodil paranema ka Eesti ettevõtete maksevõime.



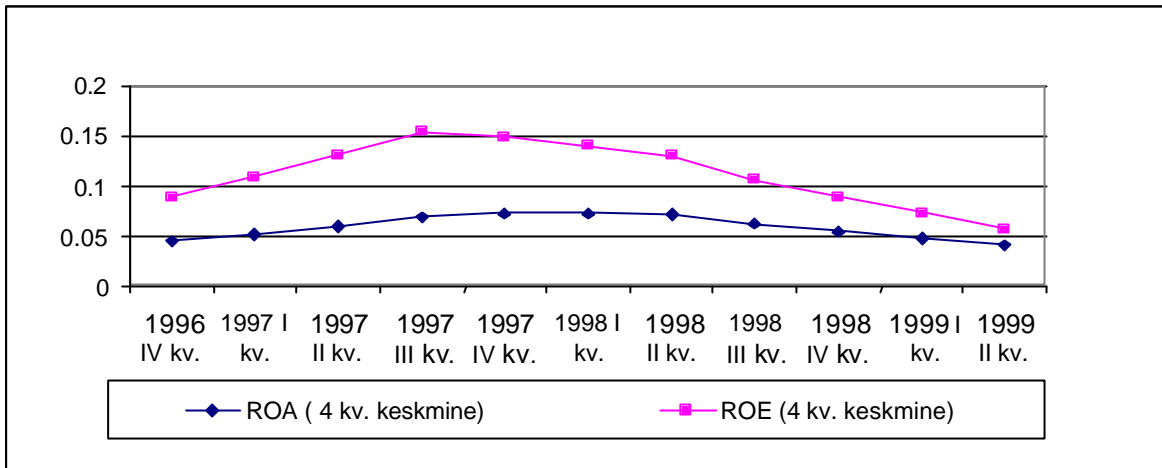
Nagu juba eelmises peatükis öeldud, tõusis vaatlusalusel perioodil pikaajaliste kohustuste osakaal. Eesti ettevõtlussektori kohustuste struktuuris. Seejuures on oluline asjaolu, et kõnealune arengusuundumus jätkus majanduslangusest hoolimata ka 1998. a II poolal ja 1999. a I poolal.

Varade ja omakapitali tootlikkus

Muutused Eesti ettevõtete majandustegevuse tasuvuses sõltusid vaatlusalusel perioodil eeskätt majanduskasvu kiirusest – majanduskasvu kiirenemisega (vt lisa 6 tabel 4) kaasnes ettevõtete kasumlikkuse (ROE)¹⁸ suurenemine ja majanduskasvu aeglustumisega (või majanduslanguse suurenemisega) kasumlikkuse alanemine (vt joonis 2.3). Juhul, kui vaadelda ettevõtete kasumit nelja kvartali libiseva keskmisena, siis ilmneb, et muutused ettevõtete kasumlikkuses on veidi eelnenud muutustele majanduskasvu määras. Nii näiteks hakkas ettevõtlussektori kasumlikkus (nelja kvartali libisev keskmine) langema 1997. a IV kvartalis, mil kvartaalses lõikes oli majanduskasv kiireim¹⁹.

¹⁸ Vt definitsiooni lisa 1.

¹⁹ Nelja kvartali libisev SKP reaalkasv oli kõrgeim 1998. a I kvartalis.



Joonis 2.3. Eesti ettevõtete tasuvuse suhtarvud 1996 – 1999 I p.a

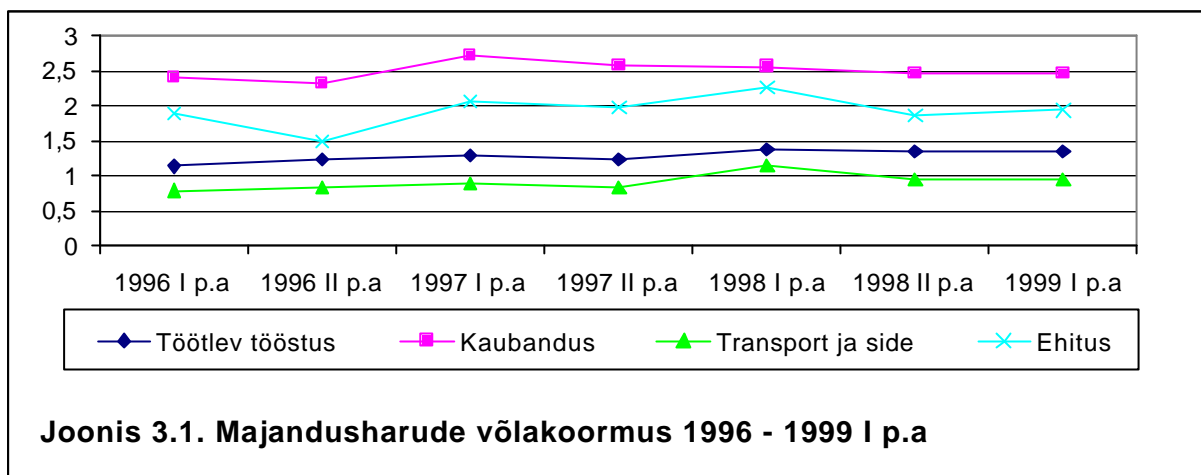
3. Eesti ettevõtete võlakooormus ja makse- ning tasuvuse suhtarvud majandusharude lõikes 1996 – 1999. a I p

Järgnevalt vaadeldakse ettevõtlussektori võlakooormust ja finantsnäitajaid nelja peamise majandusharu – töötleva tööstuse, kaubanduse, veonduse ja side ning ehituse lõikes.²⁰ Selline lähenemine võimaldab paremini välja tuua ja analüüsida võimalikke ettevõtete võlakooormuse, maksevõime ja majandustegevuse tasuvusega seonduvaid probleeme.

Ettevõtete võlakooormuse, maksevõime ja majandustegevuse tasuvuse lõikes on majandusharude vahel olulisi erinevusi.²¹ Eeskätt on need erinevused täheldatavad eri majandusharude võlakooormuses.

²⁰ Need neli majandusharu moodustavad veidi üle 50% SKPst baasilistes hindades. Andmete halva kvaliteedi tõttu (peamiselt valimisse kaasatud ettevõtete arvu kiire muutumise tõttu) ei ole käesolevas töös käsitletud kinnisvara-, üürimis- ja äriteenindust.

²¹ Hinnang majandusharude finantsnäitajate taseme ja selle muutuse kohta on esitatud lisa 6 tabelis 1.



Võlakoormus

Nagu nähtub jooniselt 3.1, erineb võlakoormuse suhtarv majandusharude lõikes pea kolm korda. Võlakoormuse suhtarv oli vahemikus 1996 – 1999. a I p võrdlemisi suur kaubanduses (2,3–2,7) ja ehituses (1,5–2,3) ning suhteliselt väike töötlevas tööstuses (1,1–1,35) ning veonduses ja sides (0,8–1,15). Samas ei pruugi kaubanduse ja ehituse suur võlakoormus olla veel iseenesest tõsiseks ohu märgiks. Eeskätt annab sellest tunnistust asjaolu, et nelja käsitletava majandusharu lõikes oli ehituse ja kaubanduse lühiajalise võlgnevuse katekordaja suurem kui veonduses ja sides (vt lisa 3 joonis 1). Siiski on ilmne, et majandusliku aktiivsuse kahanemine ja sellega kaasnev ettevõtete ligipääsu halvenemine võõrkapitalile peaks muudel võrdsetel tingimustel suurendama kohustuste teenindamisega seotud kulusid kõige enam kaubandus- ja ehitusettevõtetes.

Nii nagu Eesti ettevõtlussektori puhul tervikuna, suurenes võlakoormus vaatlusalusel ajavahemikul ka kõigi nelja majandusharu puhul eraldi võetuna. Seejuures kasvas võlakoormus suhteliselt kiiresti töötlevas tööstuses, ehituses ning transpordis ja sides. Kaubanduses jäi võlakoormuse kasv käsitletaval ajavahemikul tagasihoidlikuks. 1998. a II poolal alanud tõsised majanduslikud raskused enamiku majandusharude võlakoormust oluliselt ei muutnud. Vaatlusaluse nelja majandusharu lõikes oli võlakoormuse oluline muutus täheldatav üksnes ehituses, kus võlakoormuse suhtarv langes 2,3lt 1998. a I poolal 1,9le 1999. a I poolal. Eeskätt tulenes see ehitusettevõtete lühiajaliste kohustuste vähenemisest.

Maksevõime

Kui majandusharude vahel on täheldatavad selged erinevused nende võlakoormuses, siis maksevõime näitajate lõikes ei ole need erinevused nii ilmsed. Nii näiteks oli 1999. a I poolal lühiajalise võlgnevuse katekordaja kõige väiksem veonduses ja sides (vt lisa 3 joonis 1). Samas oli aga selle majandusharu maksevalmiduskordaja oluliselt suurem kui töötlevas tööstuses, ehituses ja kaubanduses (vt lisa 3 joonis 2). Samuti olid erinevused nende nelja majandusharu maksevõimes lühiajalise võlgnevuse katekordaja ja maksevõime lõikes suhteliselt väikesed. Mõnevõrra suuremad olid erinevused üksnes majandusharude maksevalmiduskordajas. Kokkuvõtvalt võib seega öelda, et vaadeldes maksevõime taset eraldi võetuna ei ole käesoleval hetkel võimalik nende nelja majandusharu lõikes välja tuua konkreetset majandusharu, mille puhul võib lähitulevikus oodata tõsiste makseraskuste teket.

Nagu käesoleva töö teises peatükis ilmnas, on ajavahemikul 1996 – 1999. a I p Eesti ettevõtete maksevõime pisut vähenenud. Majandusharude lõikes ei ole üldised suundumused nende maksevõimes olnud ühtsed. Nii näiteks alanes käsitletaval ajavahemikul töötleva tööstuse maksevõime ning tõusis veonduse ja side maksevõime. Kaubanduse ja ehituse maksevõime jäi sel perioodil tervikuna enam-vähem samale tasemele.

Varade ja omakapitali tootlikkus

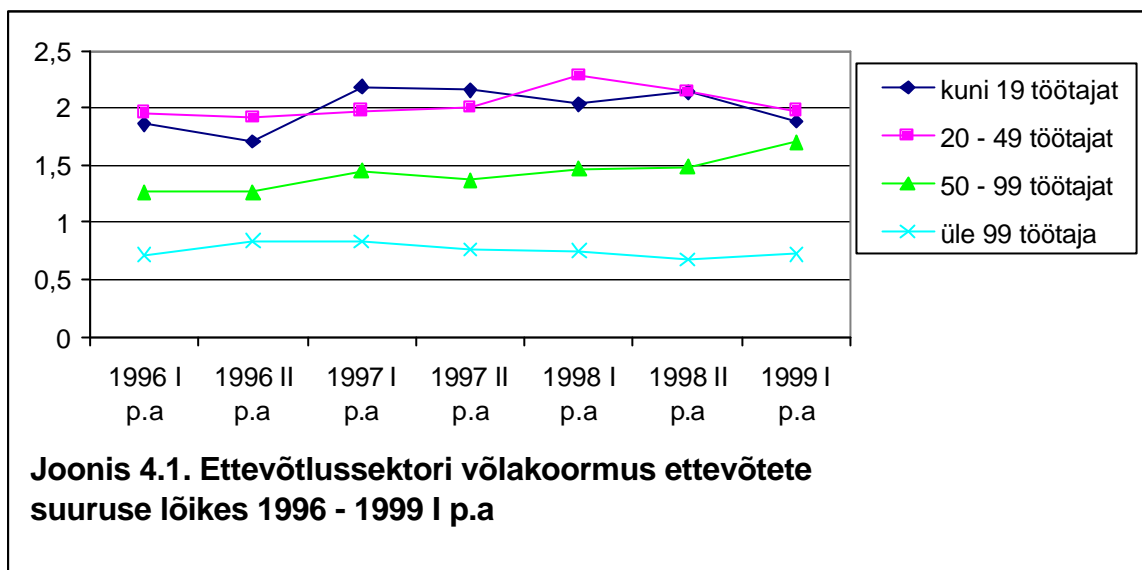
Muutused nelja vaatlusaluse majandusharu majandustegevuse tasuvuses on analoogselt Eesti ettevõtlussektoriga tervikuna sõltunud nende harude reaalkasvudest (vt lisa 6 tabel 4). Kõige kõrgem oli töötleva tööstuse, kaubanduse, ehituse ning veonduse ja side varade (vt lisa 3joonis 3) ja omakapitali tootlikkus (vt lisa 3 joonis 4) ajavahemikul 1997 – 1998. a I p, mil oli kõige kiirem ka nende majandusharude poolt loodud lisandväärtuse juurdekasv. Seoses 1998. a II poolel alanud majanduslangusega vähenes enamikus majandusharudes selgelt ka varade ja omakapitali tootlikkus. Seejuures oli majandustegevuse tasuvuse vähenemine eriti järsk ehituses, kus tootmise langus oli kõige suurem. Transpordis ja sides, mida majandusraskused eriti ei puudutanud, jäi nii omakapitali kui ka varade tootlikkus varasema perioodi (s.o 1997 – 1998. a I p) tasemele.

Ajavahemikul 1996 – 1999. a I p tervikuna oli nii omakapitali kui ka varade tootlikkus kõige kõrgem ehituses ja kõige madalam töötlevas tööstuses – omakapitali tootlikkus oli vastavalt u 22 ja 9 protsenti ning varade tootlikkus u 7,5 ja 4 protsenti. Veonduses ja sides oli omakapitali tootlikkus lähedane keskmisele ja varade tootlikkus keskmisest kõrgem, kaubanduses oli see aga vastupidi. Omakapitali tootlikkus oli seega keskmisest kõrgem suhteliselt suure võlakoormusega majandusharudes ja vastupidi. Seega on kaubanduses ja ehituses olnud võõrkapitali kaasamise hind madalam nende vahendite pealt teenitavast kasumist. Varade tootlikkuse lõikes on olukord ebaselgem – suhteliselt väikese võlakoormusega majandusharudes oli varade tootlikkus kõrge veonduses ja sides ning madal töötlevas tööstuses. Sellest johtuvalt võib oodata, et veonduse ja side võlakoormuse kasv jätkub. Töötlevas tööstuses peaks võlakoormuse taseme muutus sõltuma aga üha enam selle majandusharu majandustegevuse tasuvusest.

4. Eesti ettevõtete võlakoormus ja makse- ning tasuvuse suhtarvud ettevõtete suuruse lõikes 1996 – 1999. a I p

Tavapärast peetakse siirdemajandustes üheks oluliseks probleemiks asjaolu, et väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete ligipääs võõrfinantseerimisele on raske. Majandusliku languse olukorras võivad väikesed ja keskmise suurusega ettevõtted sattuda seetõttu tõsisemasse probleemidesse (nt makseraskustesse). Järgnevalt vaadeldaksegi Eesti ettevõtete võlakoormust, maksevõimet ja majandustegevuse tasuvust ettevõtete suuruse lõikes. Seejuures on ettevõtted jaotatud nelja gruppi: (1) ettevõtted kuni 19 töötajaga, (2) ettevõtted 20 kuni 49 töötajaga, (3) ettevõtted 50 kuni 99 töötajaga ning (4) ettevõtted üle 99 töötajaga.²²

²² Käesolevas töös loetakse väikeettevõteteks neid ettevõtteid, kus töötajate arv on alla 20, keskmise suurusega ettevõteteks 20 kuni 99 töötajaga äriühinguid ning suureettevõteteks 100 või enama töötajaga äriühinguid. Seejuures töötas ajavahemikul 1996 – 1999. a I p ESA “Ettevõtete finantsnäitajate” kogumiku andmetel väikeettevõtetes 29–31% töötajatest, keskmise suurusega ettevõtetes 26–30% töötajatest ning suureettevõtetes 40–43% töötajatest.



Võlakoormus

Andmed ettevõtete võlakoormuse kohta osundavad sellele, et väiksemates ettevõtetes on võlakoormus märgatavalt suurem kui suuremates.²³ Nii näiteks oli ajavahemikul 1996 – 1999. a I p võlakoormuse suhtarv alla 19 töötajaga ettevõtetes 1,7–2,2 ning 20 kuni 49 ja 50 kuni 99 töötajaga ettevõtetes vastavalt 1,9–2,3 ja 1,3–1,7 (vt joonis 4.1). Üle 99 töötajaga ettevõtetes oli võlakoormuse suhtarv sel perioodil üksnes 0,7–0,8. Eeldatavasti tulenes väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete suhteliselt suur võlakoormus osaliselt asjaolust, et enamjaolt on tegemist suure võlakoormusega majandusharudesse (nt kaubandus ja ehitus) kuuluvate ettevõtetega. Sisuliselt tähendab väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete suur võlakoormus seda, et majandusliku aktiivsuse vähenemise korral peaks muudel võrdsetel tingimustel suurenema just väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete kohustuste teenindamisega seotud kulud. Seda potentsiaalset probleemi süvendab ka krediidi ratsioneerimine.²⁴ Eeskätt peaks see mõjutama väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete poolset võõrvahendite kaasamist, kuna suurematel ettevõtetel on üldjuhul parem ligipääs alternatiivsetele võõrfinantseerimise kanalitele.

Käsitletaval ajavahemikul on väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete võlakoormuse dünaamika selgelt erinenud üldistest suundumustest suurettevõtete võlakoormuses. Kui selle perioodi kestel toimus suurettevõtete võlakoormuse mõningane vähenemine, siis väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete võlakoormus suurenes. Eriti selgelt ilmnis see 50 kuni 99 töötajaga ettevõtete lõikes.

Maksevõime

Muutused ettevõtlussektori maksevõimes ettevõtete suuruse lõikes osundavad sellele, et samaaegselt väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete võlakoormuse tõusuga on vähenenud nende maksevõime. Eeskätt on see vaadeldav väikeettevõtete lõikes, mille lühiajalise võlgnevuse kattekordaja (vt lisa 4 joonis 1) ja maksevõimekordaja on märgatavalt alanenud. Seejuures mõjutas 1998. a alanud majanduslangus kõige enam just

²³ Hinnang ettevõtete finantsnäitajate taseme ja selle muutuse kohta ettevõtete suuruse lõikes on esitatud lisa 6 tabelis 2.

²⁴ Vt Stiglitz ja Weiss (1981).

väikeettevõtete maksevõimet – selle perioodi jooksul alanes oluliselt nii nende ettevõtete lühiajalise võlgnevuse kattekordaja kui ka maksevalmiduskordaja (vt lisa 4 joonis 2). Eeldatavasti peegeldas väikeettevõtete maksevõime langus sel perioodil nii nende suhteliselt kõrget võlakoormust kui ka võörkapitalile ligipääsu olulist vähenemist.

Suurettevõtete maksevõime jäi perioodil 1996 – 1999. a I p enam-vähem samale tasemele – sellel ajavahemikul tervikuna alanes vaid lühiajalise võlgnevuse kattekordaja, maksevõime- ja maksevalmiduskordaja oluliselt ei muutunud. Samuti on suurettevõtete maksevõime olnud kõnealusel perioodil kõrgem kui väikestel ja keskmise suurusega ettevõtetel. Kokkuvõtvalt võib seega öelda, et majandusraskuste korral peaksid makseraskused kõige selgemalt ilmnema väikeettevõtetes ja kõige vähem suurettevõtetes.

Varade ja omakapitali tootlikkus

Samas on käsitletaval ajavahemikul olnud ettevõtlussektori varade ja omakapitali tootlikkus (vt lisa 4 joonis 3 ja 4) kõige kõrgem väikeettevõtete ja kõige madalam suurettevõtete puhul. Kui väikeettevõtete omakapitali ja varade tootlikkus oli vaatlusalusel perioodil vastavalt u 17 ja 5,5 protsenti, siis suurettevõtetes u 8,5 ja 4,5 protsenti. Seejuures olid aga muutused omakapitali ja varade tootlikkuse dünaamikas ettevõtete suuruse lõikes üksteisega sarnased – nii olid need näitajad kõige kõrgemad ajavahemikul 1997 – 1998. a I p ning madalaimad 1999. a I p.

5. Eesti ettevõtete võlakoormus ja makse- ning tasuvuse suhtarvud ettevõtete omandivormi lõikes 1996 – 1999. a I p

Ajavahemikul 1996 – 1999. a I p jätkus Eesti ettevõtlussektoris riigiettevõtete ja kohalikele omavalitsustele kuuluvate ettevõtete osatähtsuse langus ning Eesti era- ja välisettevõtete²⁵ osakaalu tõus. Kui 1996. a I poolal töötas riigiettevõtetes ja kohalikele omavalitsustele kuuluvates ettevõtetes ESA poolal avaldatava “Ettevõtete finantsnäitajate” kogumiku järgi vastavalt 18 ja 6 protsenti töötajatest, siis 1999. a I p olid need näitajad 10 ja 4 protsenti. Samaaegselt on Eesti eraettevõtete ja välisettevõtete töötajate osatähtsus kasvanud 68 ja 8 protsendilt 1996. a I p 74 ja 12 protsendile 1999. a I p. Järgnevalt vaadeldakse seda, millised muutused on sellega kaasnenud Eesti ettevõtete võlakoormuses ja makse- ning tasuvuse suhtarvudes. Samuti pööratakse tähelepanu Eesti ettevõtete võlakoormuse, maksevõime ja kasumlikkuse tasemele ettevõtete omandivormi lõikes.

Võlakoormus

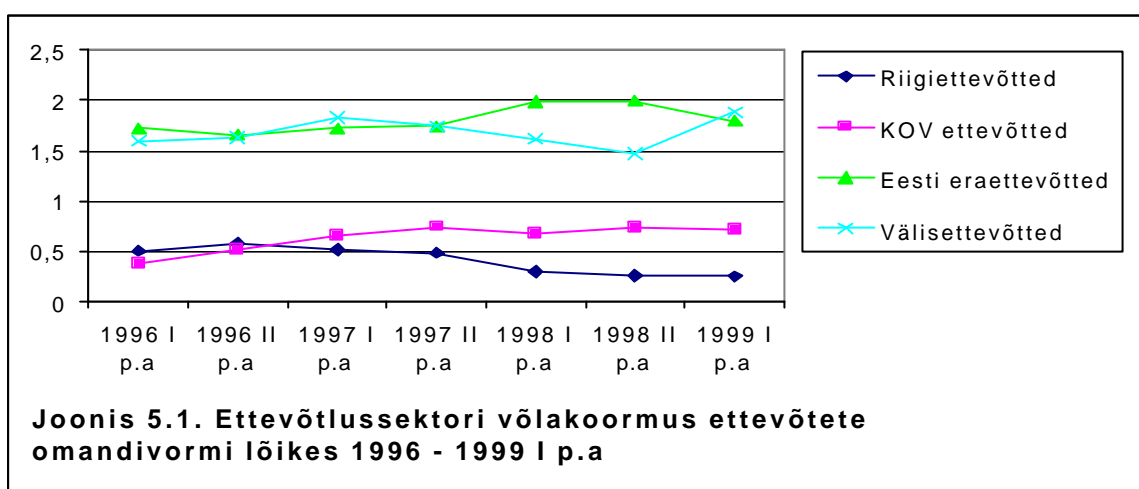
Nagu nähtub jooniselt 5.1, on võlakoormuse suhtarv erinenud ettevõtete omandivormi lõikes pea 5 korda.²⁶ Võlakoormuse suhtarv oli ajavahemikul 1996 – 1999. a I p suhteliselt suur Eesti eraettevõtete (1,7–2) ja välisettevõtete (1,5–1,9) puhul. Riigi- ja kohalike omavalitsuste ettevõtetes oli võlakoormus märgatavalt väiksem – vastavalt 0,25–0,6 ja 0,4–0,75. Eeldatavasti tulenes see erinevus esiteks sellest, et riigi- ja kohalike omavalitsuste ettevõtted on tegevad majandusharudes, mille võlakoormus on suhteliselt väike. Teisalt tuleb arvestada sellega, et oluline osa riigi- ja kohalike omavalitsuste ettevõtetest kavatsatakse erastada, mis omakorda võib raskendada nende ettevõtete ligipääsu

²⁵ Eesti ettevõtteks nimetatakse käesolevas töös äriühingut, millest residentidele kuulub 50% või rohkem. Välisettevõtteks nimetatakse äriühingut, millest mitteresidentidele kuulub üle 50%.

²⁶ Hinnang ettevõtete finantsnäitajate taseme ja selle muutuse kohta on ettevõtete omandivormi lõikes esitatud lisa 6 tabelis 3.

võorkapitalile ning samuti pärssida nende investeerimistegevust. Samas võib riigi- ja kohalike omavalitsuste äriühingute üleminek eraomandusse aktiveerida nende investeerimistegevust ning parandada nende ligipääsu krediidiressursile, mis omakorda peaks toetama Eesti ettevõtlussektori võlakoormuse suurenemist lähiaastatel.

Muutused Eesti ettevõtlussektori võlakoormuse dünaamikas on ettevõtete omandivormi lõikes olnud suhteliselt erinevad – kui riigiettevõtete võlakoormus on vähenenud pea kaks korda, siis Eesti eraettevõtete ja kohalike omavalitsuste ettevõtete võlakoormus on oluliselt kasvanud. Välisettevõtete võlakoormus aastatel 1997. ja 1998. vähenes, kuid tõusis järsult 1999. a I poolel. Eesti eraettevõtete võlakoormuse kasvu toetas tõenäoliselt nende ligipääsu paranemine võõrfinantseerimisele ning kõrge investeringute tase. Eeldatavasti toetas Eesti eraettevõtete ligipääsu paranemist võõrfinantseerimisele muude tegurite seas ka nende ettevõtete kõrge varade ja omakapitali tootlikkus (vt lisa 5 joonis 3 ja 4).



Maksevõime

Maksevõime puhul võib Eesti ettevõtlussektori jaotada ettevõtete omandivormi lõikes kahte alagruppi. Esimesse gruppi kuuluvad riigiettevõtted, keda iseloomustab suhteliselt suur maksevõime ning teise gruppi Eesti eraettevõtted, välisettevõtted ja kohalike omavalitsuste ettevõtted, kelle maksevõime on keskmisest mõnevõrra väiksem (vt lisa 5 joonis 1 ja 2).

Omandivormi lõikes tõusis vaadeldaval perioodil oluliselt Eesti riigiettevõtete maksevõime ning langes selgelt välisettevõtete maksevõime. Riigiettevõtete maksevõime suurenes oluliselt lühiajalise võlgnevuse kattekordaja, makse- ning maksevalmiduskordaja lõikes. Välisettevõtete puhul need maksevõime kordajad aga alanesid. Kohalike omavalitsuste ja Eesti eraettevõtete maksevõime sel perioodil tervikuna oluliselt ei muutunud. Seejuures mõjutas 1998. a II p alanud majanduslangus kõige enam Eesti eraettevõtteid – 1998. a II p ja 1999. a I p alanesid nii nende ettevõtete lühiajalise võlgnevuse kattekordaja kui ka makse- ja maksevalmiduskordaja. Seetõttu võib eeldada, et majanduslanguse puhul võivad kõige suurematesse makseraskustesse sattuda just Eesti eraettevõtted.

Varade ja omakapitali tootlikkus

Ajavahemikul 1996 – 1999. a I p tervikuna oli nii omakapitali kui ka varade tootlikkus kõige kõrgem Eesti eraettevõtetes ja madalaim kohalikele omavalitsustele kuuluvates äriühingutes – varade tootlikkus oli u 6 ja 3 protsenti ja omakapitali tootlikkus vastavalt u 16 ja 5 protsenti (vt lisa 5 joonis 3 ja 4). Riigiettevõtteid iseloomustas keskmisest kõrgem varade tootlikkus (u 5,5%) ja keskmisest madalam omakapitali tootlikkus (u 8%).

Välisettevõtetes oli olukord vastupidine – varade tootlikkus oli keskmisest madalam (u 3,5%) ja omakapitali tootlikkus keskmisest veidi kõrgem (u 9,5%). Seejuures tulenes riigiettevõtete suhteliselt madal ja välisettevõtete suhteliselt kõrge omakapitali tootlikkus asjaolust, et riigiettevõtete võlakoormus oli keskmisest väiksem ning välisettevõtete võlakoormus keskmisest suurem. Kuigi esmapilgul tundub tähelepanuväärne, et Eesti eraettevõtete kasumlikkus on olnud selgelt kõrgem kui välisettevõtetes, võib seda selgitada ettevõtluses levinud praktika, mille kohaselt ei näita välisettevõtted oma kasumeid selles riigis, kus on nende tütarettevõtted (nn *transfer pricing*).

Andmed ettevõtlussektori varade ja omakapitali tootlikkuse kohta osundavad sellele, et 1998. a II p ja 1999. a I p majanduslangus mõjutas kõige rohkem Eesti eraettevõtete tasuvuse suhtarve. Kohalike omavalitsuste ja välisettevõtete tasuvust nimetatud majanduslangus olulisel määral ei mõjutanud. Tõenäoliselt tulenes see asjaolust, et Eesti ettevõtted olid keskmisest rohkem orienteeritud sisemaise nõudluse rahuldamisele ja idaturule suunatud tootmisele. Välisettevõtete puhul võis suurem osakaal olla nendel ettevõtetel, kes eksportisid oma kaupu ja teenuseid Lääne-Euroopa turgudele. Eelöeldu põhjal võib väita, et muutused majanduskasvu määras peaksid avaldama Eesti eraettevõtete tasuvuse suhtarvudele üldjuhul suuremat mõju kui riigi- ja välisettevõtete omakapitali ja varade tootlikkusele.

Kokkuvõte

Käesolevas töös keskenduti Eesti ettevõtete võlakoormuse ja makse- ning tasuvuse suhtarvude analüüsile. Seejuures vaadeldi nende näitajate dünaamikat vahemikus 1996 – 1999. a I p ning analüüsiti neid suhtarve majandusharude, ettevõtete suuruse ja omandivormi lõikes. Samuti võrreldi Eesti ettevõtete võlakoormust ja muid finantsnäitajaid teiste riikide vastavasisuliste suurustega.

Andmed eri riikide ettevõtlussektori majandustegevuse kohta osundavad sellele, et Eesti ettevõtlussektori kasum varade kohta on lähedane rahvusvahelisele keskmisele. Seetõttu võib väita, et Eesti ettevõtete poolt viimastel aastatel tehtud investeeringute vähene tasuvus ei ole tervikuna olnud tõsiseks probleemiks. Sarnaselt ettevõtlussektori kasumlikkusele on ka Eesti ettevõtete võlakoormus olnud lähedane rahvusvaheliselt keskmisele võlakoormuse näitajale. Samas viitavad andmed eri riikide kohustuste maksetähtaegade kohta sellele, et Eesti ettevõtlussektori pikaajaliste kohustuste osakaal kohustuste struktuuris on rahvusvahelises võrdluses olnud üks madalamaid. Pikaajaliste kohustuste vähesus viitab sellele, et muudel võrdsetel tingimustel enamiku teiste riikidega võib Eesti ettevõtete võlakoormuse kasv tavapärasest rohkem kahandada ettevõtlussektori vastupanuvõimet majanduslikele raskustele.

Ajavahemikul 1996 – 1999. a I p on Eesti ettevõtlussektorit iseloomustanud võlakoormuse suurenemine – võlakoormuse suhtarv on kasvanud 1-lt 1996. aastal 1,23-le 1999. a I poolel. Eeldatavasti peegeldas Eesti ettevõtlussektori võlakoormuse suurenemine sel perioodil: (1) nende ettevõtete ligipääsu paranemist nii kodu- kui ka välismaisele krediidiressursile ja (2) kõrget investeeringunõudlust. Käsitletaval perioodil tervikuna kahanes mõnevõrra Eesti ettevõtlussektori maksevõime. Samas oli Eesti ettevõtete maksevõime ootuspäraselt suurem majanduse tõusufaasis ja väiksem majanduse langusfaasis. Muutused Eesti ettevõtete majandustegevuse tasuvuses sõltusid vaatlusalusel perioodil eeskätt majanduskasvu kiirusest – majanduskasvu kiirenemisega kaasnes ettevõtete omakapitali ja

varade tootlikkuse suurenemine ja majandusaktiivsuse vähenemisega nende näitajate alanemine.

Eesti ettevõtlussektori võlakoormus oli käsitletaval perioodil suuremates majandusharudes (töös vaadeldi töötlevat tööstust, kaubandust, veondust ning sidet ja ehitust) erinev. Võlakoormuse suhtarv oli 1996 – 1999. a I p võrdlemisi suur kaubanduses (2,3–2,7) ja ehituses (1,5–2,3) ning suhteliselt väike töötlevas tööstuses (1,1–1,35) ning veonduses ja sides (0,8–1,15). Samas olid erinevused maksevõimes majandusharude lõikes väiksemad. Ajavahemikul 1996 – 1999. a I p tervikuna oli nii omakapitali kui ka varade tootlikkus kõige kõrgem ehituses ja madalaim töötlevas tööstuses.

Vaatlusalusel perioodil oli väikeettevõtete võlakoormus märgatavalt suurem kui suuremates ettevõtetes. Seega peaks muudel võrdsetel tingimustel suurenema majandusliku aktiivsuse languse korral just väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete kohustuste teenindamisega seotud kulud. Muutused ettevõtlussektori maksevõimes ettevõtete suuruse lõikes osundavad sellele, et samaaegselt sel ajavahemikul täheldatud väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete võlakoormuse kasvuga vähenes nende ettevõtete maksevõime. Suurettevõtete maksevõime oluliselt ei muutunud. Samas on omakapitali ja varade tootlikkus olnud kõige kõrgem väikeettevõtetes ja kõige madalam suurettevõtetes.

Võlakoormuse suhtarv on ettevõtete omandivormi lõikes erinenud pea viis korda. Võlakoormuse suhtarv oli ajavahemikul 1996 – 1999. a I p üsna kõrge Eesti eraettevõtete (1,7–2) ja välisettevõtete (1,5–1,9) puhul. Riigi- ja kohalike omavalitsuse ettevõtetes oli võlakoormus märgatavalt madalam – vastavalt 0,25–0,6 ja 0,4–0,75. Maksevõime puhul võib Eesti ettevõtlussektori jaotada ettevõtete omandivormi lõikes kahte alagruppi: esiteks riigiettevõtted, keda iseloomustab suhteliselt suur maksevõime ning teiseks Eesti eraettevõtted, välisettevõtted ja kohalike omavalitsuste ettevõtted, kelle maksevõime on keskmisest mõnevõrra madalam. Ajavahemikul 1996 – 1999. a I p tervikuna oli nii omakapitali kui ka varade tootlikkus kõige kõrgem Eesti eraettevõtetes ja madalaim kohalikele omavalitsustele kuuluvates äriühingutes.

Lisa 1. Finantsnäitajate valemid

ROE = kasum / omakapital

ROA = kasum / varad

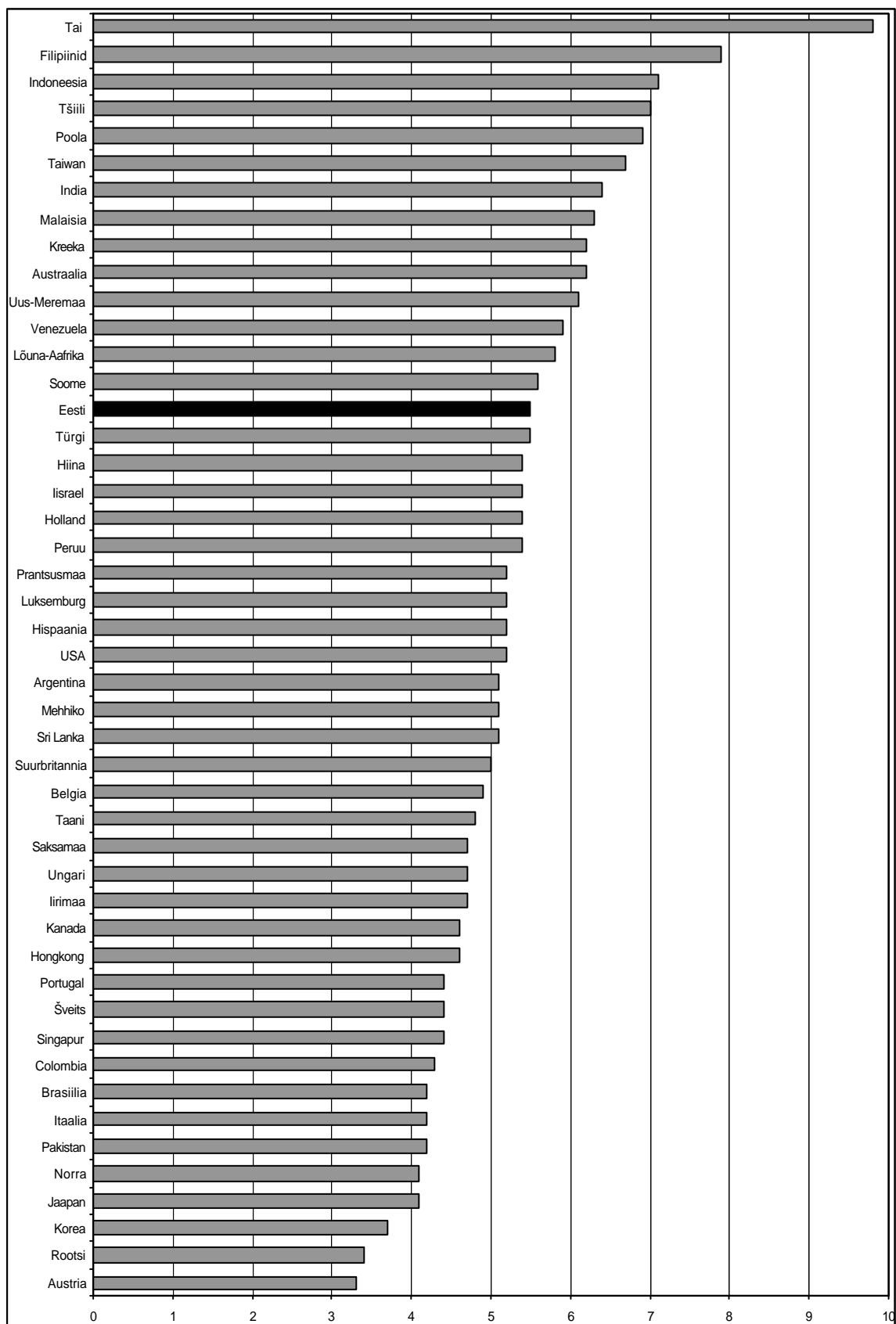
Võlakoormuse suhtarv = kohustused / omakapital

Soliidsuskordaja = omakapital / omakapital + kohustused

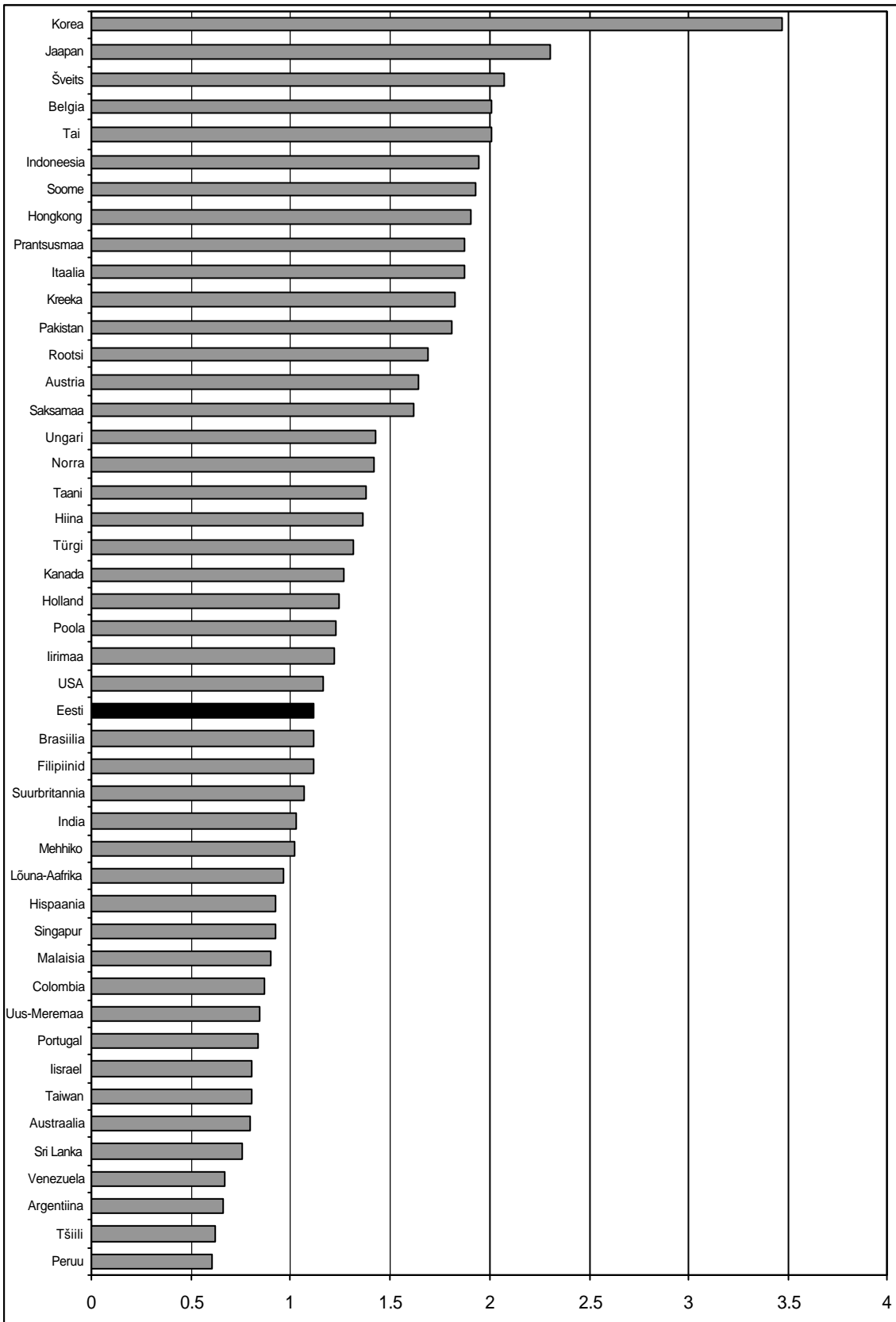
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja = käibevara / lühiajalised kohustused

Maksevõimekordaja = (raha + hoiused + väärtpaberid + lühiajalised nõuded) / lühiajalised kohustused

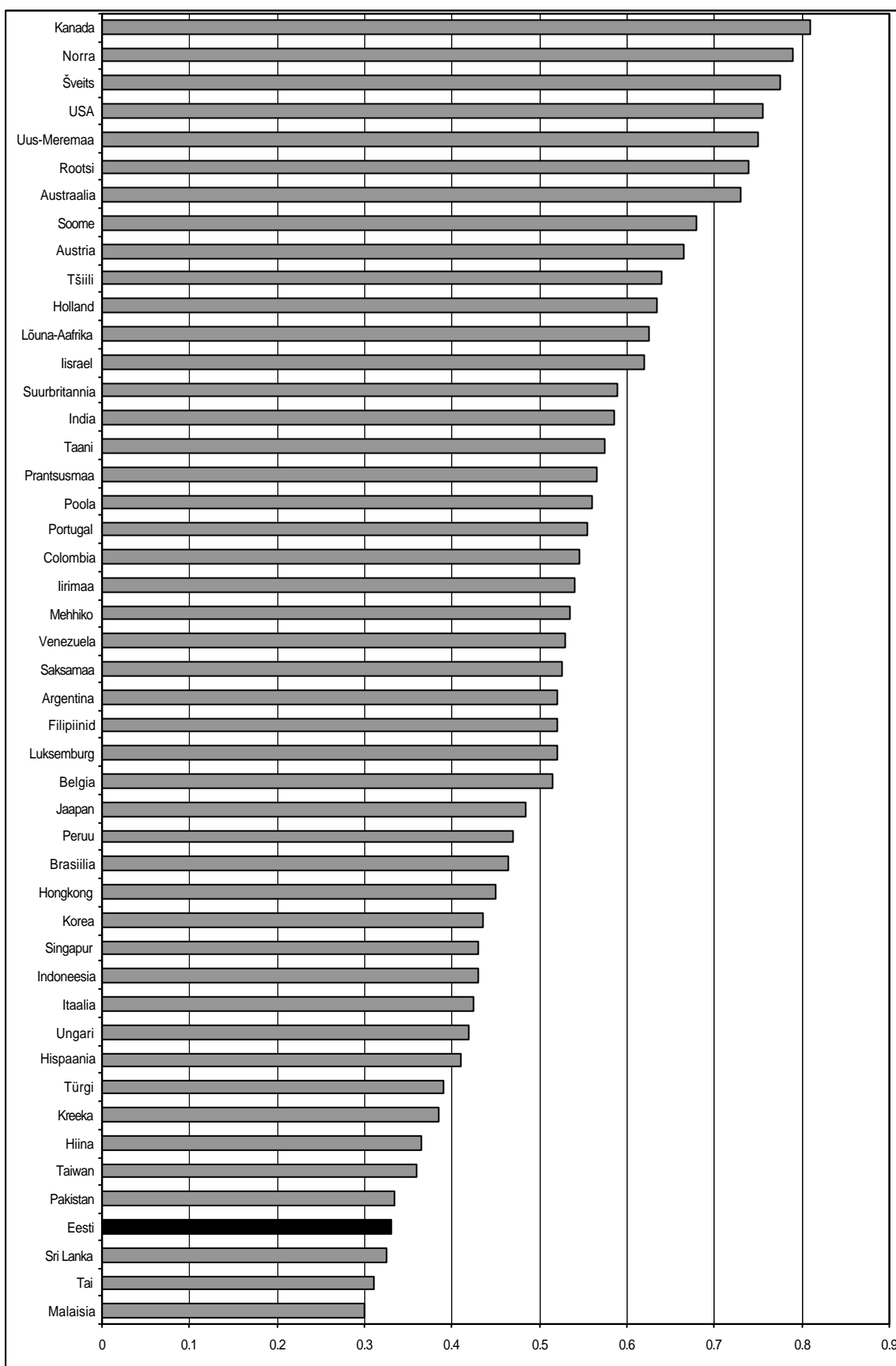
Maksevalmiduskordaja = (raha + hoiused + väärtpaberid) / lühiajalised kohustused



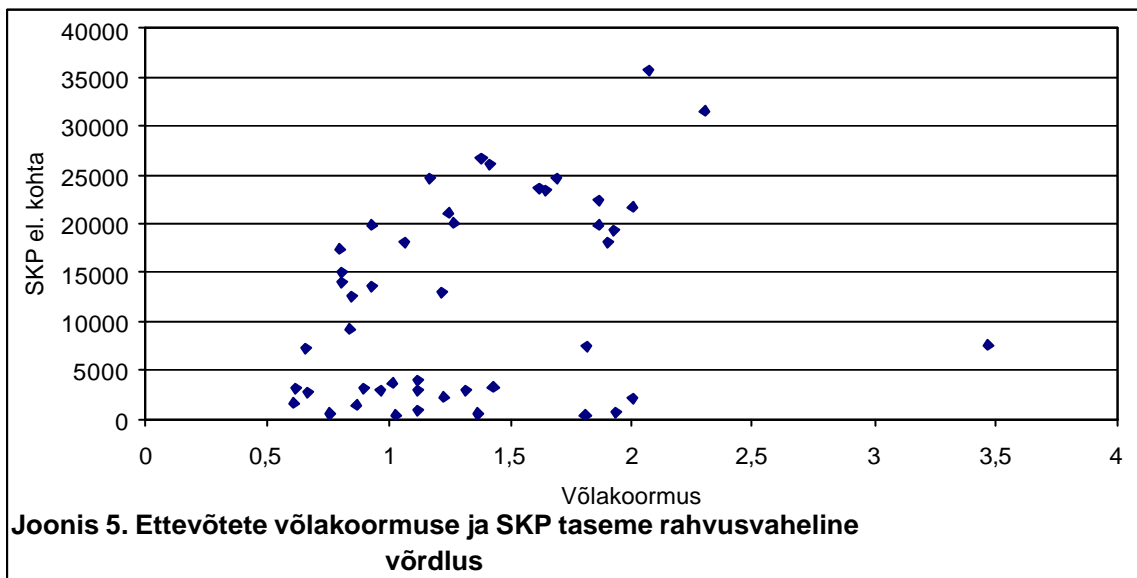
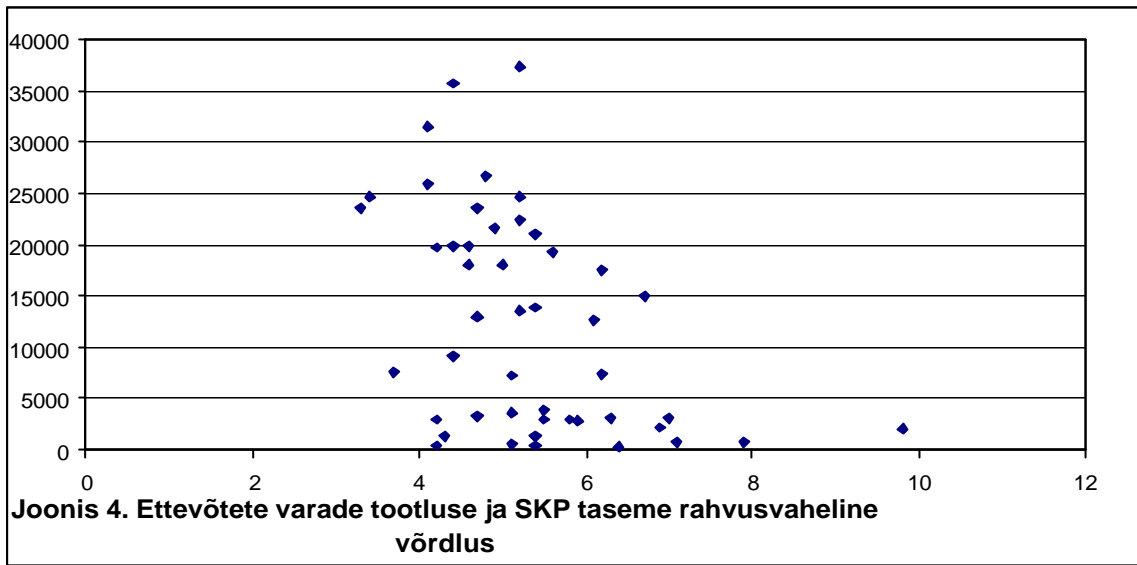
Joonis 1. ROA rahvusvaheline võrdlus

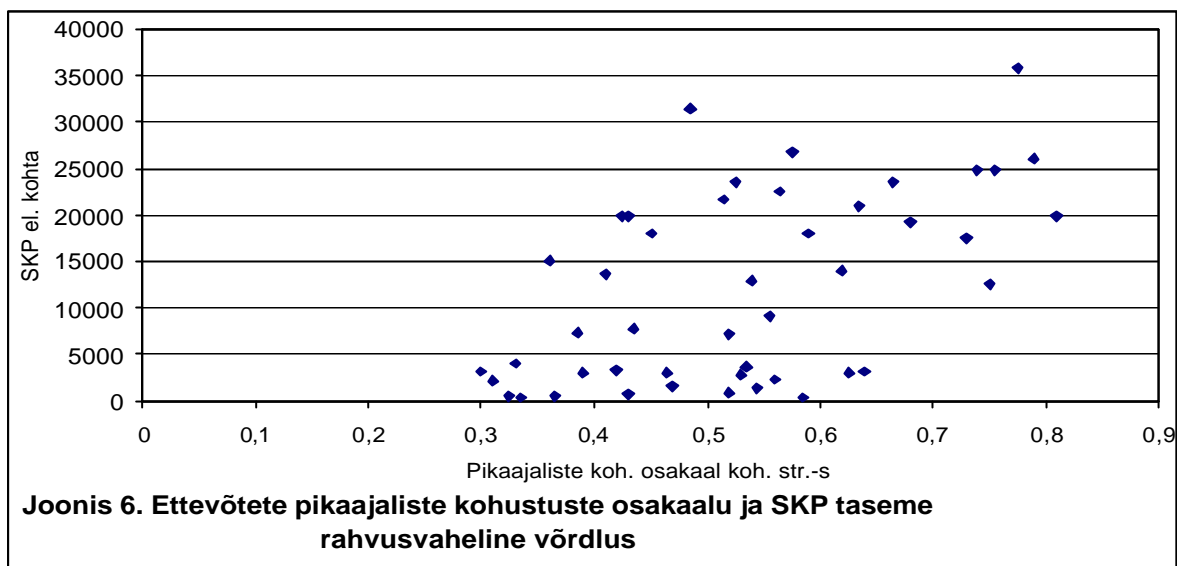


Joonis 2. Ettevõtete võlakoormuse rahvusvaheline võrdlus

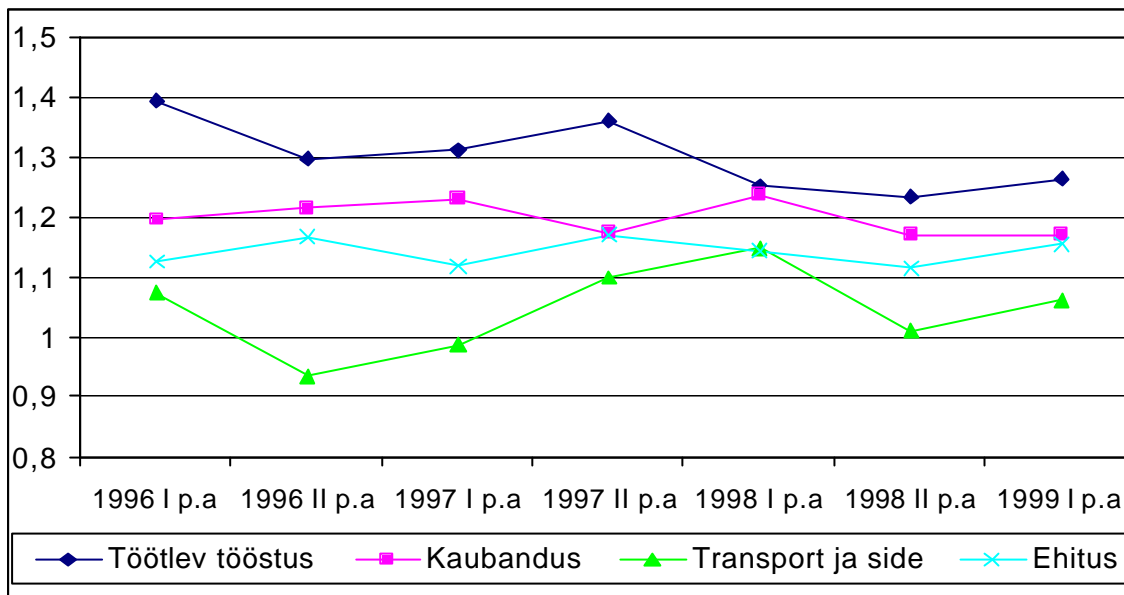


Joonis 3. Pikaajaliste kohustuste osakaalu rahvusvaheline võrdlus

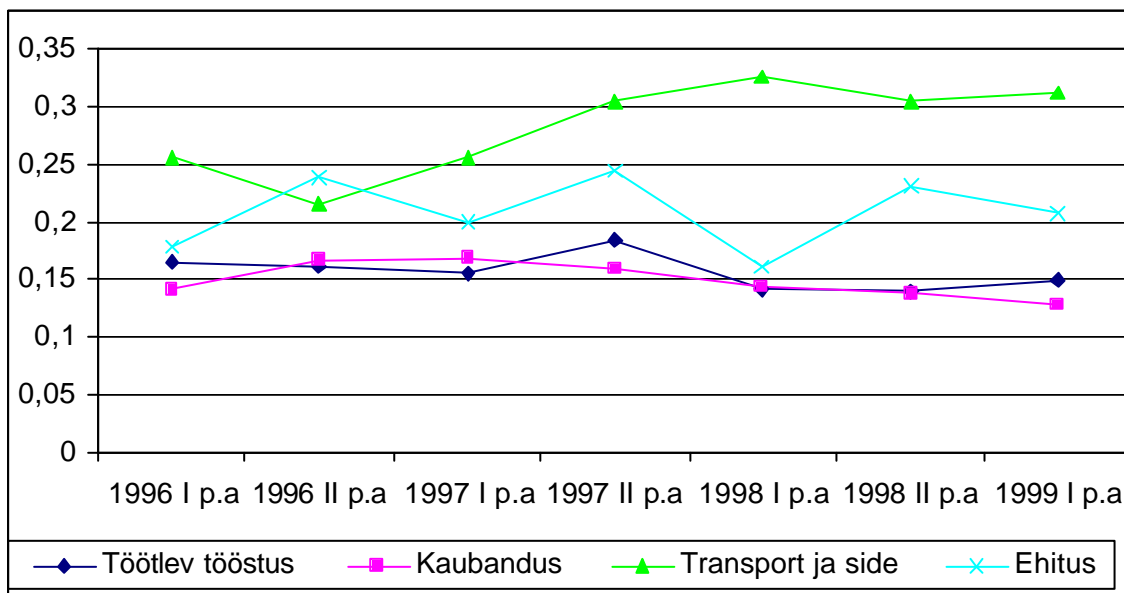




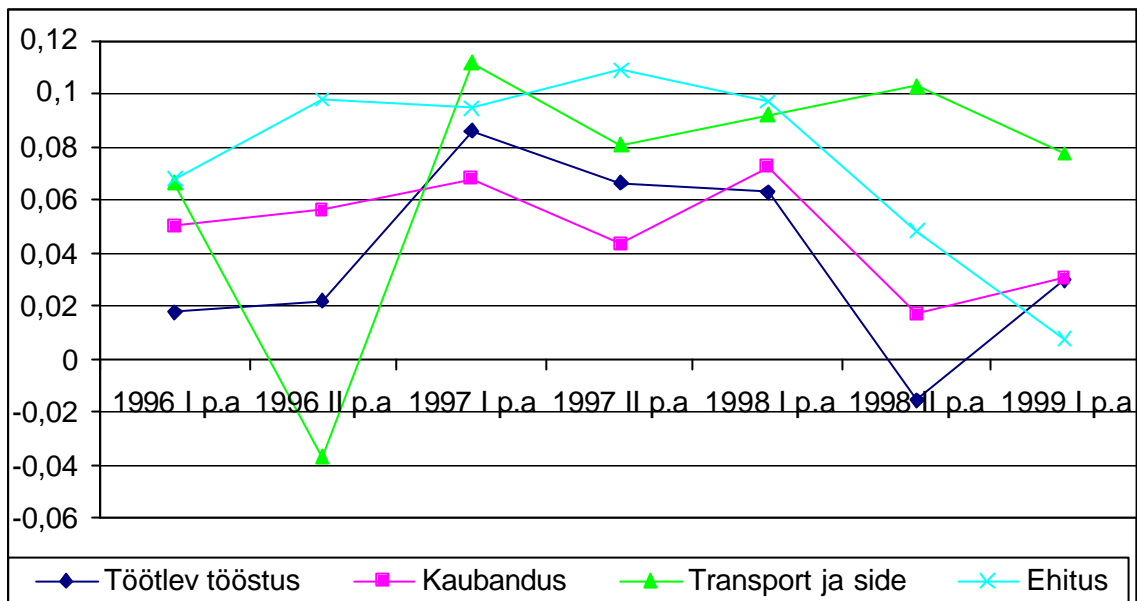
Lisa 3 Ettevõtete finantsnäitajad majandusharude lõikes



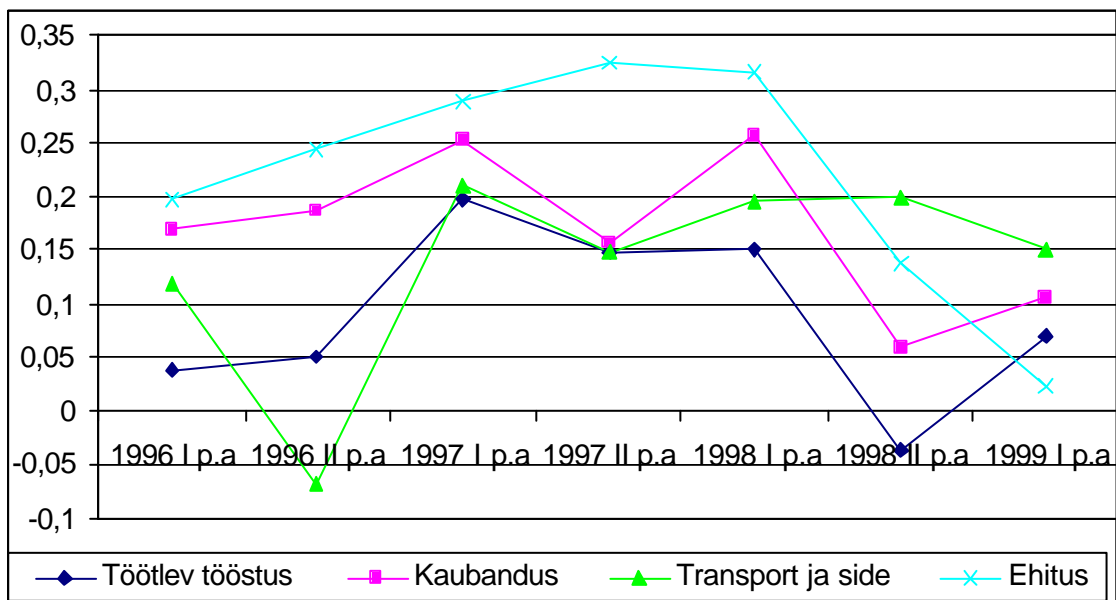
Joonis 1. Majandusharude lühiajalise võlgnevuse kattekordaja 1996 – 1999.a I poolaasta



Joonis 2. Majandusharude maksevalmiduskordaja 1996 – 1999.a I poolaasta

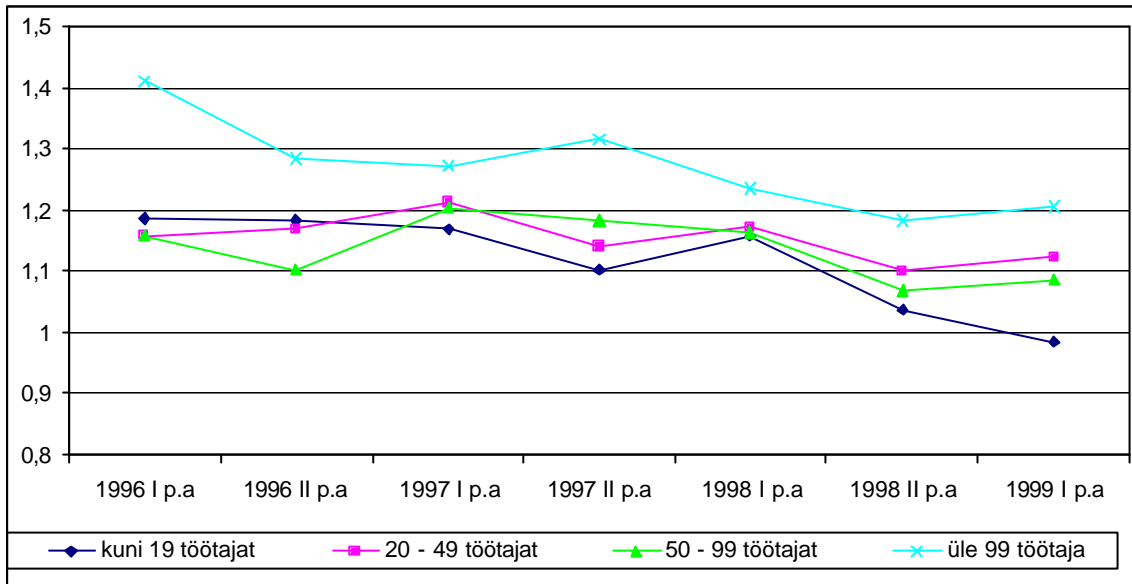


Joonis 3. Majandusharude varade tootlikkus 1996 – 1999.a I poolaasta

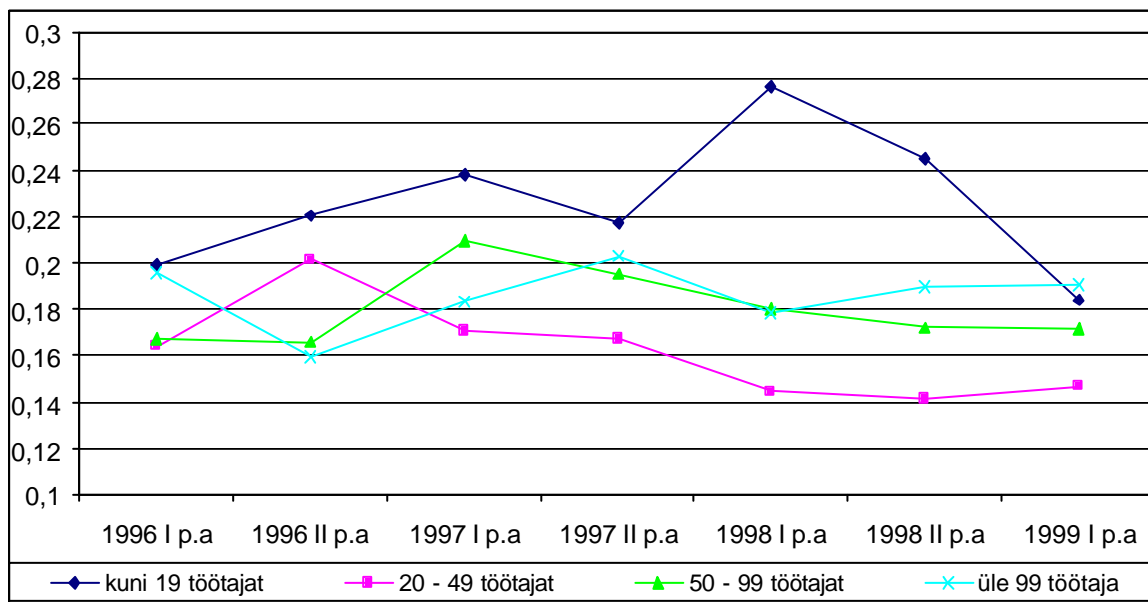


Joonis 4. Majandusharude omakapitali tootlikkus 1996 – 1999.a I poolaasta

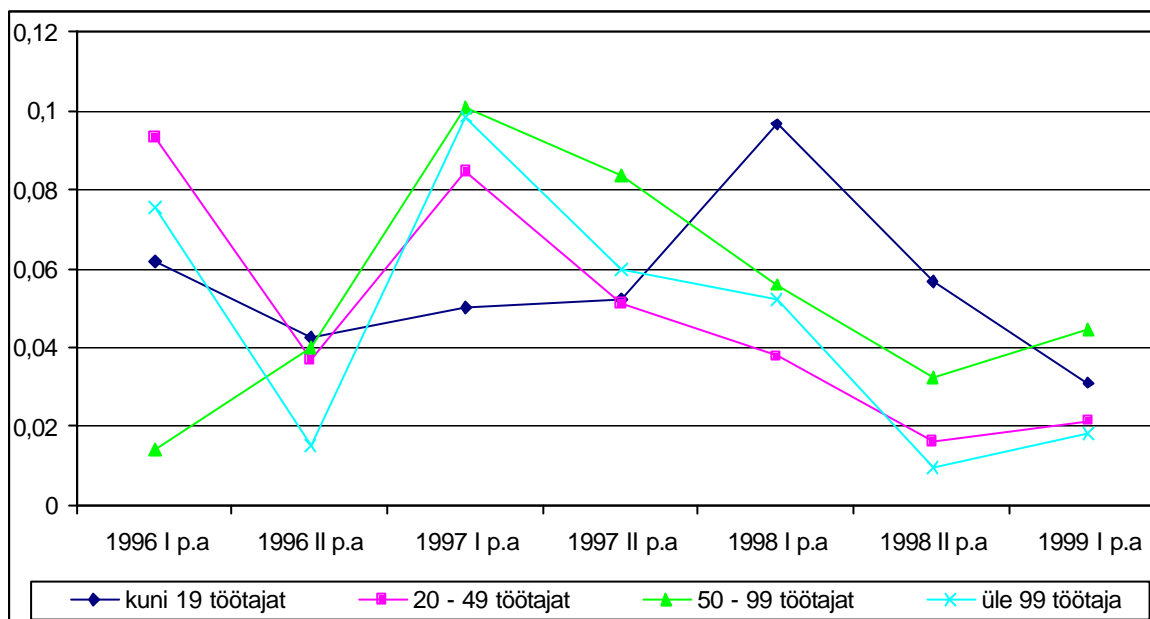
Lisa 4 Ettevõtete finantsnäitajad ettevõtete suuruse lõikes



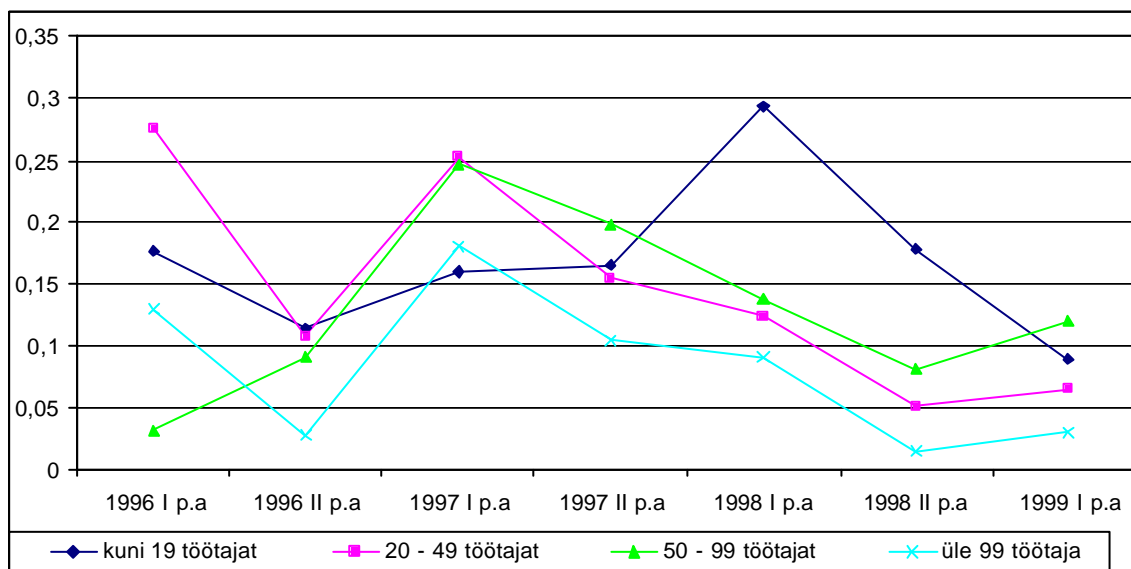
Joonis 1. Ettevõtlussektori lühiajalise võlgnevuse kattekordaja ettevõtete suuruse lõikes 1996 – 1999.a I poolaasta



Joonis 2. Ettevõtlussektori maksevalmiduskordaja ettevõtete suuruse lõikes 1996 – 1999.a I poolaasta

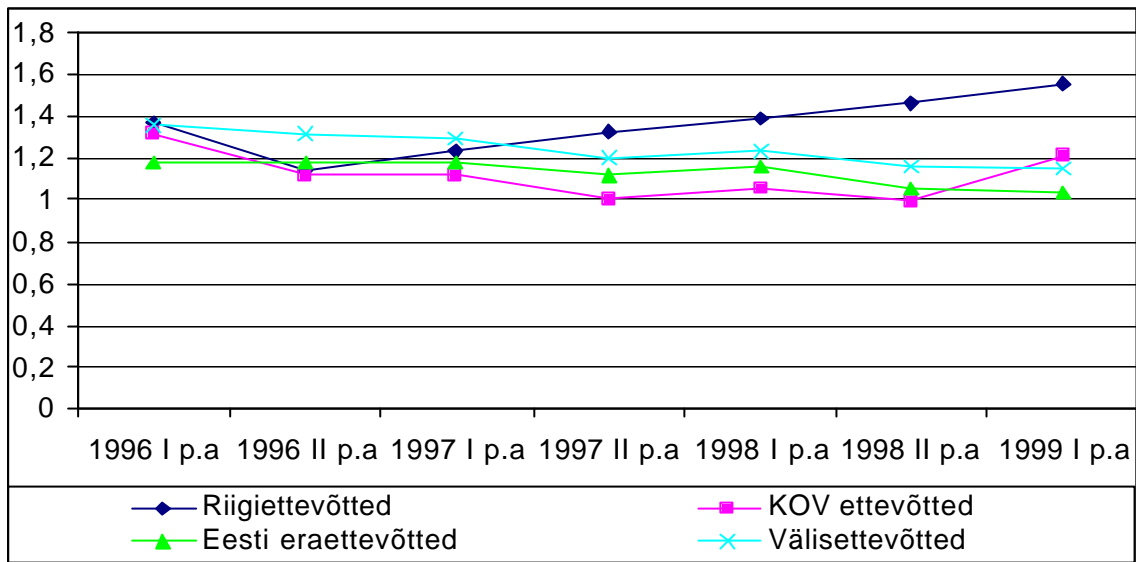


Joonis 3. Ettevõtlussektori varade tootlikkus ettevõtete suuruse lõikes 1996 – 1999.a I poolaasta

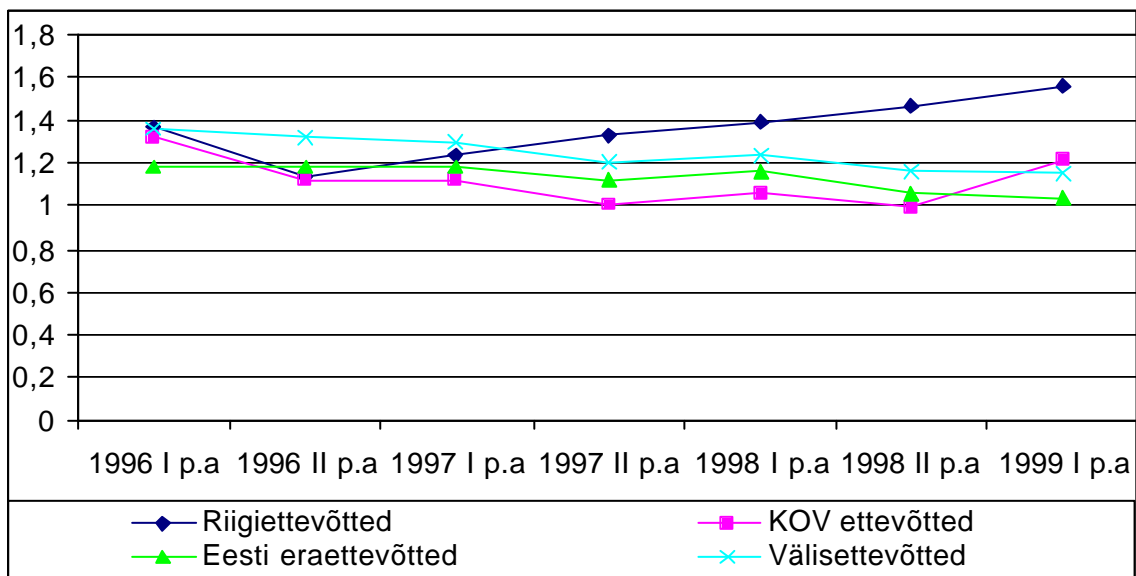


Joonis 4. Ettevõtlussektori omakapitali tootlikkus ettevõtete suuruse lõikes 1996 – 1999.a I poolaasta

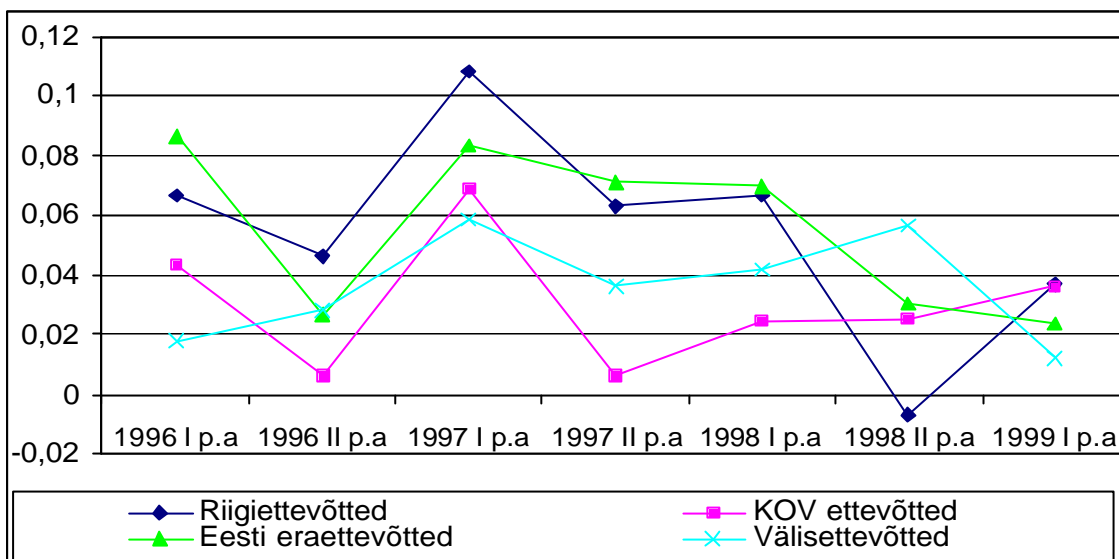
Lisa 5 Ettevõtete finantsnäitajad ettevõtete omandivormi lõikes



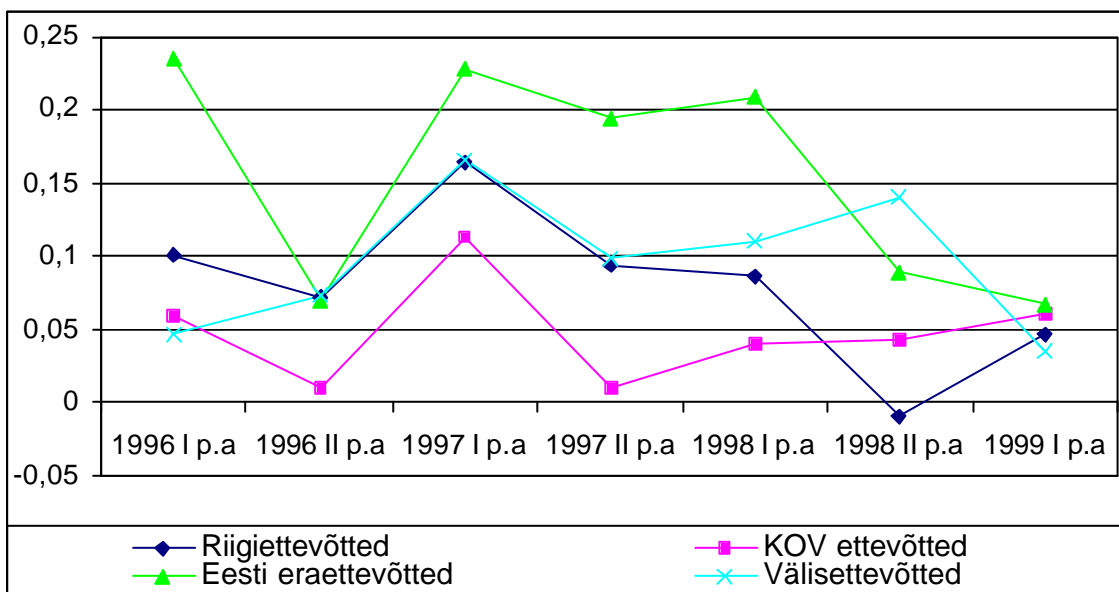
Joonis 1. Ettevõtlussektori lühiajalise võlgnevuse kattekordaja ettevõtete omandivormi lõikes 1996 – 1999.a I poolaasta



Joonis 2. Ettevõtlussektori maksevalmiduskordaja ettevõtete omandivormi lõikes 1996 – 1999.a I poolaasta



Joonis 3. Ettevõtlussektori varade tootlikkus ettevõtete omandivormi lõikes 1996 – 1999.a I poolaasta



Joonis 4. Ettevõtlussektori omakapitali tootlikkus ettevõtete omandivormi lõikes 1996 – 1999.a I poolaasta

Lisa 6. Hinnang ettevõtete finantsnäitajate tasemele ja muutusele

Tabel 1. Finantsnäitajad majandusharude lõikes 1996 - 1999.a I p¹

	Veondus, side	Töötlev tööstus	Kaubandus	Ehitus
Võlakoorumus	madalam, kasvas	kõrgem, kasvas	kõrgem, kasvas	kõrgem, kasvas
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	madalam, kasvas	kõrgem, langes	kõrgem, sama	madalam, sama
Maksevalmiduskordaja	kõrgem, kasvas	madalam, sama	madalam, sama	kõrgem, sama
Omakapitali tootlikkus	kõrgem, kasvas	madalam, sama	kõrgem, langes	kõrgem, langes
Varade tootlikkus	kõrgem, kasvas	madalam, sama	madalam, sama	kõrgem, sama

Tabel 2. Finantsnäitajad ettevõtte suuruse lõikes 1996 - 1999.a I p¹

	1-19 töötajat	20-49 töötajat	50-99 töötajat	üle 99 töötaja
Võlakoorumus	kõrgem, kasvas	kõrgem, kasvas	kõrgem, kasvas	madalam, langes
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	madalam, langes	madalam, langes	madalam, langes	kõrgem, langes
Maksevalmiduskordaja	kõrgem, sama	madalam, sama	madalam, sama	madalam, sama
Omakapitali tootlikkus	kõrgem, langes	kõrgem, sama	madalam, langes	kõrgem, langes
Varade tootlikkus	kõrgem, sama	madalam, langes	madalam, sama	madalam, sama

Tabel 3. Finantsnäitajad ettevõtete omandivormi lõikes 1996 - 1999.a I p¹

	Riigiettevõtted	Kohalike omavalitsuste ettevõtted	Eraetevõtted	Välisettevõtted
Võlakoorumus	madalam, langes	madalam, kasvas	kõrgem, kasvas	kõrgem, kasvas
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	kõrgem, kasvas	madalam, langes	madalam, langes	kõrgem, langes
Maksevalmiduskordaja	kõrgem, kasvas	madalam, sama	madalam, sama	kõrgem, langes
Omakapitali tootlikkus	madalam, langes	madalam, sama	kõrgem, langes	madalam, sama
Varade tootlikkus	madalam, sama	madalam, sama	kõrgem, sama	madalam, sama

Tabel 4. Majandusharude reaalkasv 1996 - 1999.a I p

	Töötlev tööstus	Ehitus	Hulgi- ja jaemüük	Veondus, laendus, side	SKP kokku
1996.a I p	4,8%	9,2%	7,2%	1,5%	2,7%
1996.a II p	0,9%	10,5%	10,8%	13,4%	5,1%
1997.a I p	15,2%	12,7%	4,3%	15,5%	8,7%
1997.a II p	20,4%	17,7%	3,8%	22,3%	12,4%
1998.a I p	11,9%	23,9%	17,6%	11,2%	7,9%
1998.a II p	-4,7%	11,0%	7,2%	5,1%	0,6%
1999.a I p	-6,5%	-20,1%	-9,4%	4,9%	-3,9%

¹ Tabelis esitatud hinnang ettevõtete võlakoorumuse, makse- ja tasuvuse näitajate taseme suhtes näitab nende indikaatorite taset ettevõtlussektori vastava näitaja keskmise suhtes. Hinnang nende näitajate muutuse kohta on tehtud nende indikaatorite lineaarse trendi põhjal. Kui nende näitajate lineaarse trendi tõus on: (I) olnud suurem kui 0.01, siis see näitaja on kasvanud; (II) olnud väiksem kui -0.01, siis seenäitaja on alanenud ja (III) olnud vahemikus -0.01 kuni 0.01, siis on see näitaja jäänud samale tasemele.

Kasutatud kirjandus

1. Baer, H., Gray, C. Debt as a Control Device in Transitional Economies: The Experience of Hungary and Poland. – Policy Research Working Paper No 1480. World Bank 1995.
2. Claessens, S., Djankov, S., Lang, L. East Asian Corporates: Growth Financing and Risks Over the Last Decade. – Policy Research Working Paper No 2017. World Bank 1998.
3. Cornelli, F., Portes, R., Scaffer, M. E. The Capital Structure of Firms in Central and Eastern Europe. – Centre for Economic Policy Research Discussion Paper 1392. CEPR 1996.
4. Czeremly, A., Vincze, J. Leverage and Foreign Ownership in Hungary. – National Bank of Hungary Working Paper 1/1999.
5. Ettevõtete finantsnäitajad 1996 – 1999 II kv. Eesti Statistikaamet.
6. Hammer, K. Various Aspects of Capital Structure in Poland. – Tallinn Technical University Working Papers in Economics 24/1998.
7. Hussain, Q., Nivorozhkin, E. The Capital Structure of Listed Companies in Poland. – IMF Working Paper 1997.
8. Kletzer, K., Roldos, J. The Role of Credit Markets in a Transition Economy with Incomplete Public Information. – IMF Working Paper 1996.
9. Nivorozhkin, E. Capital Structures in Emerging Stock Market – The Case of Hungary. – Tallinn Technical University Working Papers in Economics 28/1998.
10. Stiglitz, J., Weiss, A. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. – American Economic Review 71/1981.