



EESTI MAAÜLIKOOL
Majandus- ja sotsiaalinstituut

Katrin Kolk

**ETTEVÕTTE ELUTSÜKLI FINANTSASPEKT EESTI
PÕLLUMAJANDUSETTEVÕTETES**

**FINANCIAL ASPECT OF ENTERPRISE LIFE CYCLE IN
ESTONIAN FARMING**

Magistritöö
Majandusarvestuse ja finantsjuhtimise õppekava

Juhendaja: dotsent Maire Nurmet, *Dr (Econ)*

Tartu 2016

Eesti Maaülikool Majandus- ja sotsiaalinstituut		Lõputöö lühikokkuvõte	
Õppekava: Majandusarvestus ja finantsjuhtimine			
Autor: Katrin Kolk		Juhendaja: Maire Nurmet	
Uurimisvaldkond: S187			
Kaitsmiskoht ja -aasta: 2016			
Lehekülgi: 85	Jooniseid: 2	Tabeleid:37	Lisasid: 1
Pealkiri: ETTEVÕTTE ELUTSÜKLI FINANTSASPEKT EESTI PÕLLUMAJANDUSETTEVÕTETES			
Sisu lühikokkuvõte			
<p>Magistritöö eesmärgiks oli välja selgitada finantsaspektist tulenevate mõõdikute (tunnuste) erinevused vanusegruppide lõikes Eesti põllumajandusettevõtetes. Analüüsi teostamiseks kasutati Põllumajanduse Registrate ja Informatsiooni Ameti (PRIA) andmebaasi. Üldvalim sisaldas 817 põllumajandusettevõtet, kelle tegevusalaks oli piimatootmine ja teraviljakasvatus. Ettevõtted jagati neljaks vanusegrupiks elutsüklifaaside asemikena, mis olid sõltumatuteks tunnusteks. Valitud sõltuvad tunnused olid järgmised: varade puhasrentaablus (ROA), kasumimarginaal (PM), võlakordaja (D/A), põhivarade osakaal koguvaradest (FA/A), müügitulu kasvumäär (Sg), suurus (töötajate arvu järgi), tulumaksu osakaal omakapitalist (Tm/E) ja eelmiste perioodide jaotamata kasumi osakaal koguvaradest (RE/A). Tehti läbilõikeuuring ning uuritavaks aastaks valiti 2013 (aasta lõpu seisuga), sest oli üldvalimis prima andmestikuga aasta. Eesmärgi saavutamiseks püstitati hüpoteesid. Vanusegruppide vaheliste erinevuste statistilise olulisuse kontrollimiseks kasutati dispersioonanalüüsi. Dispersioonanalüüsi tulemusena leidsid kinnitust püstitatud hüpoteesid, et valitud finantsaspekti tunnused (ROA, PM, D/A, FA/A, Sg, suurus, RE/A) erinesid vanusegruppide lõikes. Hüpotees, et Tm/E kasvab ettevõtte vanusega, ei leidnud dispersioonanalüüsi tulemusena kinnitust. Saadud tulemuste põhjal võib väita, et ettevõtete vanusegruppidesse jagamine elutsüklifaaside asemikena oli õigustatud, kuna oli võimalik eristada valitud tunnuseid vanusegruppide lõikes. Suurusgruppide lõikes valitud tunnused erinesid nooremate ja vanemate Eesti põllumajandusettevõtete vahel.</p>			
Märksõnad: ettevõtte elutsükkel, finantsaspekt			

Estonian University of Life Sciences Accounting and Finance		Abstract of Master's Thesis	
Author: Katrin Kolk		Supervisor: Maire Nurmet	
Field of research (and for Master's Thesis add research field code): S187			
Place and date: Tartu 2016			
Pages: 85	Figures: 2	Tables: 37	Appendixes: 1
The title of Master's Thesis FINANCIAL ASPECT OF ENTERPRISE LIFE CYCLE IN ESTONIAN FARMING			
<p>Abstract</p> <p>The aim of the Master Thesis was to identify the differences of selected financial indicators between age categories as a proxy for the life cycle stages of Estonian farming enterprises. The database of the Estonian Agricultural Registers and Information Board (ARIB) was used to conduct the analysis. The database contained data of 817 agricultural enterprises, that were engaged with either cereal and milk production. The firms included in the sample are grouped into four age categories as a proxy for the life cycle stages. Age categories have been chosen as the independent variables. Financial indicators have been chosen as follows: return on assets (ROA), profit margin (PM), debt to total assets ratio (D/A), fixed assets to total assets ratio FA/A, growth rate in sales (Sg), size (the number of employees), dividend to equity ratio (Tm/E) and retained earnings to assets ratio (RE/A) have been chosen as the dependent variables. The study was cross-sectional and examined the enterprise data as of end of 2013 (representing the year of the most complete data for the complete sample). Eight hypotheses were developed and empirically examined in this study. Analysis of variance (ANOVA) was used to test the statistical significance of the differences between age categories. Differences of ROA, PM, D/A, FA/A, Sg, size and RE/A between age categories was confirmed as a result of analysis of variance (ANOVA). Growth of the Tm/E in accordance to the firms' age was not confirmed as a result of analysis of variance. On the basis of the analysis results obtained it was possible to conclude that when the firms were grouped into different age categories as a proxy for life cycle stages, it was possible to distinguish the selected variables between the different age categories. Divided by age categories the selected variables were different between the younger and older firms in Estonian farming.</p>			
Märksõnad : firm life cycle, financial aspect			

SISUKORD

SISSEJUHATUS	5
1. ETTEVÕTTE ELUTSÜKLI HINDAMISE TEOREETILISED ALUSED	9
1.1. Ettevõtte elutsükkel, elutsüklimodelite hindamine	9
1.2. Ettevõtte elutsükli iseloomustavad faasid	18
1.3. Finantsaspekt ettevõtte elutsükli, finants- ja äristrateegia	27
1.4. Ettevõtte elutsükli iseloomustavad finantsaspekti tunnused.....	33
2. EESTI PÕLLUMAJANDUSETTEVÕTETE FINANTSASPEKTI EMPIIRILINE ANALÜÜS	48
2.1. Metoodika ja andmed	48
2.2. Finantsaspekt vanusegruppide lõikes Eesti põllumajandusettevõtetes	53
KOKKUVÕTE	71
KASUTATUD KIRJANDUS.....	73
SUMMARY	81
LISAD	84
Lisa 1. Rahavoogude struktuuri majanduslikud seosed.....	85

SISSEJUHATUS

Põllumajandussaaduste ja toidukaupade tootmine on aegade jooksul olnud üks tähtsamaid Eesti majandusharusid. Selle kaubagrupi osatähtsus Eesti koguekspordis on aastatel 1993–2013 jäänud vahemikku 10–20%, kusjuures väljavedu on suuresti mõjutanud sanktsioonid, kvoodid, toetused, majanduslangus ja poliitilised arengud (Silla, M., Puura, E.: Statistikaamet 2015).

Põllumajandusettevõtted on olulised kõigis maades ning moodustavad ühe osa majandusest. Majandus saab kasvada, kui sünnib juurde uusi ja kiiresti kasvavaid ettevõtteid. Kui ettevõtetel läheb hästi, siis kasvab ka majandus. Eestis oodatakse majanduskasvu. Eesti majandusteadlased (nt. J. Arrak, S. Kallas; R. Arumäe) kui ka ettevõtjad (I. Nuume, T. Vähi) on kirjutanud mitmeid artikleid soovitusetega majanduse kiiremaks kasvuks. Majanduskasv sõltub nii finantseerimis-, investeerimis- ja dividendiootsustest kui ka rahavoogude juhtimisest. Tegevusharudes on kasumiteenimise võimalused erinevad. Kõrget kasumit teenivad tegevusvaldkonnad Eestis on näiteks elektrienergia, hulgi- ja jaekaubandus. Samas põllumajandusettevõtete rahavood üldjuhul ei ole igakuiselt stabiilsed, vaid sõltuvalt tsüklilisusest hooajalised. Oluline roll majanduse kasvule on valitsuse poliitikal, et soodustada ettevõtete loomist, kasvamist ja jätkusuutlikkust. Kui ettevõtteid on palju küpsusfaasis, ei ole kasvu oodata. Kasvupotentsiaal sõltub sellest, millises faasis on valdavalt Eestis põllumajandusettevõtted ja kui palju on noori kiiresti kasvavaid ettevõtteid ning millised finantsnäitajad neid faase iseloomustavad.

Ettevõtte finantsaspekti eesmärgiks on omanikutulu maksimeerimine. Finantsaspektist tulenevad strateegilised eesmärgid. Finantsaspektidel on tunnused ehk mõõdikud (finantsnäitajad) ja sihtväärtus (näiteks eurodes). Finantsaspekt viitab kättesaadavatele rahastamisallikatele või olemasolevale rahale ning kuidas seda ettevõttes kasutatakse. Ettevõtte peamised eesmärgid sõltuvad finantseerimisest ja finantsaspekt osutub pöördeliseks iga ettevõtte edus. Strateegiliste eesmärkide saavutamiseks rakendatakse

erinevaid tegevusi ja sõltuvalt ettevõtte juhtkonna otsustest ja strateegiatest saab kasutada võimalusi kiireks kasvuks või ettevõtte taaselustumiseks.

Kuna ettevõtted on arenevad üksused, määratakse nende arenguteekond sisemiste tegurite (näiteks strateegia valik, finantsressursid, juhtimisvõimekus) ja väliste tegurite (näiteks konkurentsivõimeline keskkond, makromajanduslikud faktorid) poolt. Iga ettevõtte läbib oma elutsüklis erinevad faasid, mis tulenevad nende tegurite muutustest, paljud neist strateegiliste tegevuste muutustest. Ettevõtte finantstervist ei kirjeldata mitte ainult läbi kasumlikkuse, vaid ka likviidsuse ning teiste finantsriskidega seotud näitajate kaudu, mida nimetatakse kirjanduses ka finantseerimise kuldreeglis.

Finantsnäitajate põhjal on võimalik hinnata elutsükli faasi (Jaafar, Halim: 2016).

Alustavad ettevõtted on üldjuhul väikesed mikroettevõtted kuni üheksa töötajaga. Ettevõtte alustamisega seotud stress on positiivne, sest tegevusele saab siis kiiresti tagasisidet tulemuslikkusest. Vajalik on koostada äri- ja finantsplaanid, sest ettevõtte kasvades, toodete arenedes ja töötajate lisandumisega muutub ettevõtte suurus ja keerukusaste. Ühel hetkel saabub teadmine, et varem toimunud äriplaanist enam ei piisa. Neil murrangulistel hetkedel otsustatakse ettevõtte ellujäämine. Kiiret kasvu tuleb osata juhtida, sest ka probleemid kuhjuvad kiire kasvu tingimustes kiiresti. Seetõttu tuleks kaasata juhid, kes arendavad ettevõtet edasi, on innovaatilised, sõlmivad partnerlussuhteid ja tunnustavad oma töötajaid. Oluline on eksportida Eestist väljapoole. Need meetmed ei garanteeri aga püsivat kasvu, kuna ettevõttel on piiratud tootmisvõimsus (Nuume: 2015).

Eestis on ettevõtete asutamine tehtud suhteliselt lihtsaks, kuid kõrge maksu- ja halduskoormus ei lase kiiresti kasvada ja vajalikku kasumit teenida. Mitmed ettevõtted võivad lõpetada tegevuse kahjumi või ka mittepiisava likviidsuse tõttu.

Olulisematest autoritest võib välja tuua Myers, Fama, French, Dickinson, Choi, Damodoran. Põllumajandusettevõtete finantsalaseid uurimusi on teinud näiteks Gloy ja LaDue (2003), Featherstone jt. (2005), Mishra jt. (2012). Eestis on tehtud põllumajandusettevõtte elutsükli alaseid uurimustöid vähe. Näitena võib tuua uuringu "Discrepancies between the Intentions and Behaviour of Farm Operators in the Contexts of Farm Growth, Decline, Continuation and Exit – Evidence from Estonia" (Viira, Põder, Värnik: 2014) ning magistritöö "Teenindustevõtte sisemise aruandlussüsteemi

täiustamine Aqva Hotels OÜ näitel" (Alavere: 2014). Põhjuseks võib tuua Eesti ettevõtluse lühikest tegevusajalugu alates 90-ndate algusest. Töö teema valiku peamisene põhjus on väheste Eesti põllumajandusettevõtete elutsükliaste uurimustööde olemasolu.

Käesolevas magistritöös on Eesti põllumajandusettevõtetest tegevusala liigituse alusel valitud teraviljakasvatus ja piimatootmine. Ettevõtted on jaotatud nelja vanusegruppi elutsükli asemikena ning nende nelja vanusegrupi vahel on võrreldud valitud tunnuseid ehk mõõdikuid finantsaspektist lähtudes. Magistritöö eesmärk on välja selgitada finantsaspektist tulenevate mõõdikute (tunnuste) erinevused vanusegruppide lõikes elutsükli faaside asemikena Eesti põllumajandusettevõtete. Selleks analüüsitakse erinevaid Eesti põllumajandusettevõtteid eeldades, et erinevas vanuses ettevõtetel on erinevad tunnused. Tehakse läbilõikeuuring ja analüüsitakse saadud andmete põhjal kas erinevates vanusegruppides ettevõtete tulemused on vanusegruppide lõikes erinevad disperioonanalüüsi kasutades.

Eesmärgi saavutamiseks on püstitatud järgmised hüpoteesid:

- 1) ROA on erinev vanusegruppide lõikes;
- 2) PM on erinev vanusegruppide lõikes;
- 3) D/A on erinev vanusegruppide lõikes;
- 4) FA/A on erinev vanusegruppide lõikes;
- 5) Sg on erinev vanusegruppide lõikes;
- 6) suurus (töötajate arv) on erinev vanusegruppide lõikes;
- 7) Tm/E kasvab ettevõtte vanusega;
- 8) RE/A on erinev vanusegruppide lõikes.

Magistritöö koosneb kahest peatükist. Teoreetilises osas antakse ülevaade ettevõtte elutsüklist ja selle faasidest. Kirjeldatakse faase iseloomustavaid finantsnäitajaid ehk mõõdikuid ning nende hindamist. Antakse ülevaade varasematest teemakohastest uuringutest ning nende tulemustest. Empiirilises osas selgitatakse töö metoodikat ja kasutatavaid andmeid. Uuritakse Eesti põllumajandusettevõtete finantsaspektist tulenevate valitud tunnuste erinevusi vanusegruppide lõikes. Uuringu tüüp on kvantitatiivne uuring. Andmeallikana kasutatakse analüüsiks kahest PRIA andmebaasist saadud Eesti põllumajandusettevõtete finantsandmeid perioodil 2012-2014. Ettevõtete asutamisaastad

on vahemikus 1995-2010. Üldvalim kokku sisaldab 817 põllumajandusettevõtet. Analüüsitakse saadud tulemusi ja leitakse püstitatud hüpoteesidele vastused.

Autori tänu kuulub oma juhendajale, dotsent Maire Nurmetile tõhusa koostöö ja suunamise ning asjalike märkuste eest, mis aitasid oluliselt kaasa käesoleva magistritöö kvaliteedi tõstmisele.

1. ETTEVÕTTE ELUTSÜKLI HINDAMISE TEOREETILISED ALUSED

1.1. Ettevõtte elutsükkel, elutsüklimudelite hindamine

Ettevõtted eksisteerivad selleks, et maksimeerida ettevõtte väärtust omanike jaoks. Milton Friedman väitis 1970 aastal, et ainult sotsiaalselt vastutustundlik ettevõtte on see, mis teenib kasumit ja püsib seadustega kooskõlas. Hoiakud on muutunud ja raha teenimine peab olema tasakaalus nõudega tegutseda pikaajaliste huvidega ettevõtte ja tema omanike huvides. Eesmärgiks ei ole ainult ettevõtte väärtuse maksimeerimine, vaid ka ühiskondlik vastutustundlikkus (Roper, Parker: 2013). Ettevõtte loob väärtust kui tema kapitalitulu ületab kapitalikulu, seetõttu on ettevõtte juhtimise üks põhieesmärk maksimaalselt panustada elutsükli faasi, milles esineb eriti hea kasv (Shayan: 2013).

Oma arengus ettevõtted järgivad ühtlast mustrit – elutsükli, mis iseloomustab eri faasides toimuvaid eraldiseisvaid kindlaid tegevusi, omadusi ja organisatsioonilisi struktuure (Stepanyan 2012). Ettevõtted arenevad läbi majandusliku kasvu või elutsükli (Fama, French: 2005). Ühest faasist teise arenemisel läbivad nad väga mitmekülgset üleminekut (Zdenék 2013). Paljud ettevõttes toimunud muutustest on põhjustatud ettevõtte kasvust ja juhtimistegevustest, mis on muutunud üha keerulisemaks (Shirokova: 2009).

Maailma muutuv majandus- ja finantskeskkond (nt. kiiresti kasvav Hiina majandus) ning üha rohkem omavahel tihedalt seotud majandus- ja finantsturud võivad avaldada mõju ettevõtte elutsüklile. Ettevõtte elutsükli lahtimõtestamiseks tuleks arvesse võtta maailma majanduses toimunud muutusi, paremini ära tunda ettevõtte finantsolukorda olemasolevaid andmeid kasutades või uusi luues (näiteks protsesside integreerimisel) (Sinai: 2010).

Ettevõtte elutsükkel on lai mõiste, mis on seotud majandustegevuse muutustega. Makroökonomikas on elutsükli mõõtmise uuringutel pikk traditsioon. Varasim esitaja oli Wesley Mitchell (1927) (Morley, Piger: 2012). Burns ja Mitchell (1946) hakkasid kasutama elutsükli kirjeldavat empiirilist lähenemist (Sinai: 2010).

Majandusteaduslane kirjandus on suunatud elutsükli teooria üksikutele tunnustele, nagu toote käitumine, õppimine/kogemus, investeeringud, turule sisenemise ja turult väljumise muustrid ja turuosa (Johnson, Schole: 1993). Elutsükli teooriat võib vaadelda kui toote elutsükli konseptsiooni laiendust, mis on välja arendatud turunduses. See on sarnane üksiku toote arenemisega läbi eraldiseisvate faaside elutsükli, ettevõtet võib kirjeldada elutsükli faaside terminitega, millega ettevõtte seisab silmitsi kindlal ajaperioodil oma elus ning sõltub strateegiatest, struktuuridest, probleemidest ja protsessidest. Erinevate faaside arvu varieeruvus tuleneb uuringu eesmärgist, mis võiks peegeldada paremini ettevõtte arengut ja kas kõik ettevõtted läbivad samad faasid (Jaafar, Halim: 2016).

Elutsükli hindamise lahutamatu osa on selle määratlus. Elutsükli faasi ette ennustamine on keerukas ja see sõltub paljudest teguritest. Uurijad on elutsükli ja selle faase määratlenud erinevalt, kuid ühist kirjeldust ei ole kokku lepitud. Elutsükli on määratletud läbi erinevate faaside arvu, mis on tuletatud elutsükli mudelist. Mõned autorid määratlevad elutsükli lähtuvalt juhtimise keerukusest või finantsnäitajate muutustest läbi aja, teised pika ajahorisondi prognoosist või sarnaselt inimese arenguteekonnaga sünnist surmani.

Elutsükli teooria on eriti asjakohane ettevõtte finantsotsuste tegemisel. Kasumlikkuse ja kasvu näitajad on finantsotsuste tegemisel peamised, sest väärtuslikud kasvu võimalused määravad investeerimise vajadused ning kasumlikkus peegeldab seda, millises mahus on vaja neid investeeringuid rahastada (Fama, French: 2005).

Quinn ja Cameron (1983) sõnastasid ettevõtte elutsükli teooriat, et see ennustab, milliseid juhtkonna tegevusi ning millises järjekorras tuleb juhtida kogu ettevõtte eluea vältel, et võimaldada ette prognoosida vajalikke muutusi ja väliskeskkonna arengut reageerimiseks vastavalt vajadusele (Stepanyan: 2012). Ettevõtted, mille juhid mõistavad läbi elutsükli juhtida innovatsiooni ja kasvu, on aasta aastalt edukamad, kui need ettevõtted, mis seda ei tee. Samuti sõltub ettevõtte edu investeeringute-, finantseerimise- ja põhitegevuste juhtimisest (Shayan: 2013).

McNamara oma uurimuses on kirjutanud, et ettevõtted läbivad erinevad elutsükli etapid nagu inimesed. Näiteks inimesed läbivad lapsepõlve ja varajase teismelise etapid, mis on iseloomulikud kiirele kasvufaasile. Inimesed selles faasis teevad kõik selleks, et ellu jääda,

nagu söömine, elukoha omamine ja magamine. Nad teevad impulsiivseid otsuseid põhinedes sellele, mis toimub nende ümber antud momendil. Ettevõtte asutajad ja erinevad liikmed teevad kõik endast oleneva, et püsida ettevõtluses ja aktiivselt otsuseid vastu võtta. Kui inimesed jõuavad küpsusetappi, hakkavad nad mõistma maailma ja iseennast. Aja jooksul nad arendavad mingi teadmise, läbides erinevaid väljakutseid tööl ja kodus. Nad õpivad planeerima ja kasutama distsipliini plaanide elluviimiseks ning õpivad ise juhtima. Sama teevad ka ettevõtted ellujäämiseks. Kogenud juhid on õppinud ära tundma selle elutsükli faasi, mida ettevõtte läbib ning nad teavad probleeme, mis esinevad elutsükli läbides. Teadmine annab juhile perspektiivitunde ja aitab neil otsustada, kuidas lahendada probleeme töökohal (McNamara: i.a.).

Beveridge ja Nelson (1981) tegid ettepaneku mõõta elutsükli, mis põhineb pika ajahorisondi prognoosil (Morley, Piger: 2012). Elutsükli perioodilisus sageli viitab ajavahemike korrapärasusele sarnaste faaside vahel. Michell (1927) on väitnud, et perioodilisust ei tohiks kasutada elutsükli ja kriiside suhtes. Ajavahemikud kriiside vahel ei ole korrapärased. Samas Klein (1996) ja Britton (1986) väitsid, et perioodilisus on olulise tähtsusega (Diebold, Rudebusch: 2001).

Burns ja Mitchell (1946) määratlesid, et äri tsükli kestus varieerub ühest aastast kuni kümne või kaheteistkümne aastani; nad ei ole jaotatud lühematesse faasidesse sarnaste omaduste ühtlustamiseks (Choi 1999: 59). Iga faas tuleneb eelmise faasi mõjust ja on järgmise faasi põhjustajaks (Greiner: 1998). Ettevõtted võivad minna küpsusfaasist langusfaasi, taaselavnemisfaasi või uuesti kasvufaasi. Taaselavnemisfaas võib eelneeda või järgneda langusfaasile jne. Nad ei saa olla kasvu- ja küpsusfaasis samal ajal (Bulan, Yan: 2009). Mõned ettevõtted võivad alustamisfaasist langusfaasi minna kahe või kolme dekaadi möödudes, samal ajal kui teised ettevõtted kestavad sajandeid. Ettevõtted, mis ei kasva suuremaks nende vananedes, on jätnud pika perioodi jooksul juhtimise tavad ja küsimused samaks (Greiner: 1998).

Mitchell on määratlenud elutsükli kui majandustegevuse laienemis- ja langusperioodide vaheldumist (tähistatakse ka alternatiivfaasi määratlust) (Morley, Piger: 2012). Choi (1999) on kirjutanud, et ettevõtte elutsükkel tavaliselt koosneb: 1) heaolu kasvust tulenevast buumist, 2) kõrgpunktist väljudes libiseb majanduslangusesse, 3) taastumine ja uue faasi heaolu käivitamine. Kuigi kestus ja ulatus erinevates faasides on suuresti erinevad, siis

üldine muster kordub väheste erinevustega. Elutsükkel on kaasatud laialdaselt peamistest majandus- ja finantsmuutujatest, nagu sissetulek, väljund (toodang), tööhõive, ärikasum, intressimäärad ja aktsiahinnad (Choi 1999: 59). Ettevõtte elutsükkel sõltub otseselt nii toote kui majandusharu elutsüklist (Johnson ja Schole: 1993).

Ettevõtte elutsükkel ei ole ette ennustatav samamoodi nagu aastaajad kalendri järgi, kuna varieeruvad rohkem nii faasi pikkuses kui intensiivsuses. Nii nagu põllumajandustootja teab, millal on õige hooaeg istutamiseks ning millal saagi koristuseks, pakub ettevõtte elutsükkel optimaalset aega ostmiseks ning iga konkreetse finantsvara likvideerimiseks. Kui talunik on tuttav kultuuridega, mis on sobilikud kohaliku pinnase ja kliimaga ning teab, millal istutada ja koristada, seadnud tõkked looduskatastroofide vastu, siis on võimalik saada mõistlik saagikus. Edukas finantstegevus ei ole sellest erinev. Kui juhtkond mõistab erinevate varaliikide tunnusjooni ning suudab kindlaks määrata need punktid elutsüklist, millal neil läheb hästi, on võimalik saavutada kõrgem tulu võrreldes võetud riskiga (Choi: 1999).

Elutsüklifaasid kirjeldavad ettevõtte elu erinevaid faase. Hanks jt. (1993) defineerisid elutsüklifaasi kirjeldust kui unikaalset mõõdikute koosseisu, mis on seotud ettevõtte konteksti ja struktuuriga. Elutsüklifaase on mitmete autorite poolt kirjeldatud erinevaid nimesid kasutades, selleks et eristada termineid nagu elutsükkel, kasvufaas või arengufaas (Kiriri: i. a.) Ettevõtted, mis läbivad teatud arengufaase, erinevad oluliselt omadustelt. See järeldus on ka üks tõend elutsükli kontseptsiooni asjakohasusele ja usaldusväärsusele (Shirokova: 2009).

Ettevõtjad püüavad mõista faasi, millises nende ettevõtte tegutseb. Kasvu mudeleid kasutatakse kui diagnostika vahendit ettevõtte käesoleva positsiooni analüüsimiseks ja edasiseks planeerimiseks ühest faasist teise liikumises (kasvu protsess). Elutsükli mudeleid kasutatakse efektiivse ennustusvahendina pikaajalises planeerimises. Kui juhtkond mõistab igas faasis esinevaid probleeme, väljakutseid (käesolevaid ja tulevasi) ja küsimusi, siis saab teha plaanid ja strateegiad tulevikuks (Kiriri: i. a.).

Ettevõtte tänane edu sõltub nii sisestest kui välistest mõjude seirest, ta peab olema paindlik ja kohanemisvõimeline (Choi 1999: 97). Majanduslike protsesside ja nähtuste hindamiseks tuleb mõõta ettevõtte kulud ja tulud. Kõigis faasides tuleb ressursid jagada kasutamise ja tarbimise järgi (Apetri jt.: 2008). Omanike väärtuse maksimeerimiseks soovitatakse kulud

hoida madalal ja suurendada tulusid nii headel kui halbadel aegadel (Sinai: 2010). Eduka ettevõtte edu ei saa seletada õige turu valikuga või õige turule sisenemise strateegia valikuga. Edukad ettevõtted oma elutsükli alguses alustavad nagu spetsialiseerujadki, seejärel saavad kululiidriks või innovatsiooni liidriks ning juhtimise tulemusena mõned ettevõtted saavad kompetentseks liidriks elutsükli hilisemas faasis. Strateegia muutusega spetsialiseerujast kompetentseks juhiks kulub umbes 10 aastat aega. Võrreldes kululiidriga, siis spetsialiseeruja, innovatsiooni- ja kompetentsi liidritel on märkimisväärselt kõrgem keskmine käibetasuvus (Gruenwald: 2013).

Seda, millises elutsükelifaasis ettevõtte parajasti asub, on võimalik kindlaks teha rea objektiivsete näitajate abil: turu kasvupotentsiaal, toodete omadused, tehnoloogia, konkurentide arv, turu jaotus konkurentide vahel, klientide lojaalsus (Johnson, Schole: 1993). Nii ettevõtte suurus kui vanus on peamised esindajad elutsükli (Stepanyan: 2012, Bulan ja Yan: 2009, Dickinson: 2010). Seetõttu liigub ettevõtte iseenesliku eeldusena läbi oma elutsükli. Eeldus tuleneb sellest, et elutsüklile on iseloomulik edasi areneda alustamisfaasist langusfaasini. Ettevõtte on mitmete toodete portfell, igal neist on erinev toote elutsükelifaas. Olulised toote uuendused, laienemised uutele turgudele või struktuurilised muutused võivad põhjustada, et ettevõtte läbib elutsükli mittejärjestikuliselt. Sel põhjusel peab ettevõtte elutsükkel oma loomult olema etapiline ja ettevõtte esmane eesmärk on säilitada ettevõtte elutsükli kasvu/küpsusfaas, kus hüvitisriski struktuur on optimeeritud (Dickinson: 2010).

Niemira ja Klein (1994) selgitasid, et levinud terminoloogia kohaselt on kolm elutsükelifaasi: majanduslangus, elavnemine ja laienemine. Majanduslangusele viitab periood ülemisest pöördepunktist (esialgselt kõrghetkest) madalamale pöördepunktile (hindade langusele). Elavnemine viitab perioodile madalaimast pöördepunktist punktini, kus ettevõtte tegevus naaseb eelmise kõrghetke tasemeni. Laienemine viitab perioodile, milles majandustegevus suureneb eelmistest piiridest kaugemale (Choi 1999: 59).

Ettevõtte elutsükli mudeleid on umbes 40 (Zdenék: 2013). Mõni mudel, nagu Churchill ja Lewis (1983) kasutasid, on mõeldud väikeste ettevõtete uurimiseks, kus ettevõtja roll on kõrge. Hanks jt. (1993) kasutasid oma mudelit just suurte organisatsioonide elutsükli tegurite ja suhete uurimiseks (Duobiene: 2013).

Tabel 1 kirjeldab kaheksateistkümne elutsükli mudeli võrreldavaid omadusi, mudeli autorid kasutavad erinevaid mõõdikuid elutsüklifaaside defineerimiseks ja kirjeldamiseks.

Kõige levinum on viie elutsüklifaasi kasutamine (Greiner: 1972, Galbraith: 1982, Quinn ja Cameron: 1983, Churchill ja Lewis: 1983, Miller ja Friesen: 1984, Scott ja Bruce: 1987, Hanks jt. 1993, Lester jt.: 2003, Hoy: 2006, Dickinson: 2010). Adizes (1979) jagas elutsükli kümneks faasiks ning faaside määratlemiseks kasutas järgmisi mõõdikuid: vanus, suurus, üleminekuraskused, struktuurivorm, poliitika ja protseduuride formaliseerimine, juhi kvaliteedi nõuded, mitmekesisus, keerukus

Tabel 1. Ettevõtte elutsüklifaaside määramiseks kasutatavad mõõdikud. Allikas: (autori koostatud Dickinson 2010, Shirokova 2009, Shayan 2013, Duobiene 2013, Kiriri i.a. andmete põhjal)

Autor (aasta)	Faaside arv	Elutsüklifaaside nimetused (mudel)	Mõõdikud
Lippitt ja Schmidt (1967) (1)	3	sünd, noorukiiga, küpsus	vanus, juhtimisfookus, erinevate huvigruppide prioriteedid, kriiside ja olemasolude vastasseis, struktuur, juhtimise formaliseerimine
Greiner (1972) (2)	5	loomine, juhtimine (suundumus), delegeerimine, kooskõlastamine, koostöö	vanus, suurus, tegevusala kasvumäär, hinnangute etapid, ümberkorralduste etapid, organisatsiooni struktuur, formaliseerimine, tippjuhtkonna juhtimisstiil, kontrollisüsteem, juhtimistasu rõhutamine
Torbert (1974) (3)	7	investeeringud, määratlused, katsetused, efektiivsuse ettemääratlus, struktuuri vaba valik, terviklikkus, etapi liberaalne järjekord	vanus, suurus (töötajad), struktuur, otsustamismeetodid, juhtimisprintsiibid, formaliseerimise tasand, organisatsiooni liikmete individuaalsed mõtteviisid
Adizes (1979) (4)	10	saavutuspüüdlused, lapsepõlv, edasimineku, noorukiiga, parimad eluaastad, küpsus, aristokraatia, varane bürokraatia, bürokraatia, surm	vanus, suurus, ülemineku raskused, struktuuri vorm, poliitika ja protseduuride formaliseerimine, juhi kvaliteedi nõuded, mitmekesisus, keerukus
Galbraith (1982) (5)	5	põhimõtete tõestus, ettevõtte mudel, tootmise alustamine/tootmise maht, loomulik kasv, strateegiline toimimisviis	vanus, suurus, kasvumäär, eesmärgid, struktuurivorm, personal (spetsialiseerumine), palgasüsteem, vormistamine (formaliseerimine), tsentraliseerimine, juhtimise stiil
Quinn ja Cameron (1983) (6)	5	sissetöötamis-, kasvu-, küpsus-, ümberkorraldus- ja langusfaas	vanus, suurus, organisatsiooni efektiivsuse kriteerium, struktuurivorm, formaliseerimine, tsentraliseerimine, juhtimisvõime, kultuur

Churchill ja Lewis (1983) (7)	5	eksisteerimine, ellujäämine, edu - taandumine või edu - kasv, start, küpsus	vanus, suurus, müügikäibe kasv, strateegiad
Miller ja Friesen (1984) (8)	5	sünni-, kasvu-, küpsus-, taaselustumise- ja langusfaas	vanus, töötajate arv, müügikäibe kasv, suurus, omanike mõju, keskkonna dünaamika, strateegia, ametlik kontroll, sisemine infovahetus, võimu tsentraliseerimine, ressursi võimsus, eristumine, otsustamise stiil
Smith, Mitchell ja Summer (1985) (9)	3	alustamis-, kiire kasvu- ja küpsusfaas	vanus, suurus (müügitulu), suurus (töötajad), kasvumäär, tippjuhtkonna prioriteedid, struktuuri vorm, palgasüsteem, tsentraliseerimine, tippjuhtkonna prioriteedid
Schein (1985) (10)	3	sünd või varane kasv, elu keskpunkt, ettevõtte küpsus	kultuuri funktsioon, juhtkonna generatsioon, komplitseeritus, suurus, juhtimisstiil, tippjuhtkonna struktuur
Flamholtz (1986) (11)	7	uus ettevõtte (riskimine), professionaalsemaks muutumine, konsolideerimine, mitmekesistamine, ühinemine, langus	vanus, suurus, kasvumäär, kriitilised arengu eesmärgid, organisatsioon, struktuuri vorm, palgasüsteem, tsentraliseerimine, plaanimise vormistamine, kontroll, eelarvestamine, tegevus- ja juhtimissüsteemid, juhtumisevõime, otsustamine
Scott ja Bruce (1987) (12)	5	loomine, ellujäämine, kasv, laienemine, küpsus	vanus, suurus, kasvumäär, tegevusala arenguetapp, peamised väljakutsed, struktuurivorm, kontrollisüsteemi vormistamine, põhiline juhtimisstiil
Kazanjian (1988) (13)	3	plaan ja areng, kaubanduslik käivitus (uue toote turule toomine), stabiilsus	vanus, suurus, kasvumäär, domineerivad juhtimise väljakutsed, struktuurivorm, formaliseerimine, tsentraliseerimine
Hanks jt. (1993) (14)	5	alustamis-, laienemis-, küpsus-, mitmekesistamis- ja langusfaas	vanus, suurus, kasvumäär, struktuur, formaliseerimise ja tsentraliseerimise aste, spetsialiseerimine
Lester, Parnell ja Carraher (2003) (15)	5	eksisteerimine, ellujäämine, edu, taaselustumine, langus	vanus, suurus, võimupädevus, infotöötlus, organisatsiooni struktuuri tüüp
Hoy (2006) (16)	5	sünd, kasv, küpsus, langus/üuenemine, surm	vanus, suurus, asutajaliikme isikupära
Shirokova (2009) (17)	3	käivitus-, kasvu- ja formaliseerimisfaas	vanus, organisatsiooni struktuuri tüüp, formalisatsiooni aste, juhtimishierhia tasandi arv
Dickinson (2010) (18)	5	alustamis-, kasvu-, küpsus-, ümberkorraldus- ja langusfaas	vanus, suurus, varad, müügitulu, investeeringud, dividendide väljamaksed, tulu aktsia kohta (EPS), finantsvõimendus, innovatsioon

Kazanjian (1988) jagas elutsükli kolmeks faasiks: plaan ja areng, kaubanduslik käivitus ja kasvu stabiilsus. Mõõdikuteks valis järgmised näitajad nagu vanus, suurus, kasvumäär,

domineerivad juhtimise väljakutsed, struktuurivorm, formaliseerimine ja tsentraliseerimine. Smith jt (1985) jagasid elutsükli alustamis-, kiire kasvu- ja küpsusfaasiks. Mõõdikuteks valiti: vanus, suurus (müügitulu), suurus (töötajad), kasvumäär, tippjuhtkonna prioriteedid, struktuuri vorm, palgasüsteem, tsentraliseerimine, tippjuhtkonna prioriteedid. Dickinson (2010) kasutas elutsükli hindamiseks rahavoogude mudelit, kus ta valis järgmised mõõdikud: vanus, suurus, varad, müügitulu, investeeringud, dividendide väljamaksed, tulu aktsia kohta (EPS), finantsvõimendus, innovatsioon.

Dickinson (2010) avaldas oma uuringus, et elutsükli asemikuna toimib raamatupidamisest saadav finantsinformatsioon, täpsemalt rahavoogude struktuur. Rahavoogude sidusus on elutsükli faaside erisuse tulemus, nad erinevad ettevõtte kasumlikkuses, kasvus ja riskis; ja nende rahavoogude kombinatsioon on kaardistatud elutsükli teooriasse nende klassifitseerimiseks. Rahavoo mudeli sidusus väljendab ettevõtte ressursijaotust ja tegevusvõimekust, mis vastastikku mõjutab ettevõtte strateegia valikut. Majandusteooriast saab tuletada iga rahavoo komponendi jaoks prognoosid, mis on aluseks rahavoo mudelile esindades elutsükli. Rahavood tegevus-, investeerimis- ja finantseerimistegevusest märgistati pluss- või miinusmärgiga, saades kaheksa võimalikku erinevat kombinatsiooni (vt. Lisa 1). Need kaheksa kombinatsiooni jagunevad viie elutsükli faasi (alustamis-, kasvu-, küpsus-, ümberkorraldus- ja langusfaas) vahel. Rahavood kajastavad ettevõtte finantsinformatsiooni paremini kui üksik mõõdik, nagu vanus, suurus, müügitulu, investeeringud, dividendide väljamaksed või muud muutujad elutsükli määratlemiseks. Ettevõtte kasumlikkus, tegevustulemused ja turukäitumine on paremini seletatav rahavoogude kaudu (Dickinson: 2010). Sama tulemuseni jõudis ka Zdenék (2013) oma uurimustöös. Dickinson'i rahavoogude mudel on kasulik sellepärast, et see kasutab kogu finantsinformatsiooni põhi-, investeerimis- ja finantseerimistegevuse rahavoogudest, mitte ei kasuta elutsükli määratlemiseks üksikuid mõõdikuid (Zdenék: 2013). Meetodi puuduseks on, et teatud eeldused osutuvad vajalikuks, mis on nõutav elutsükli jagamisel. Klasterdades üksiku muutuja (või erinevate komponentide) järgi, peab olema ühtlane jaotus kõigis eeldatavates elutsükli faasides. Rahavoo liikumised on ettevõtte tegevuste tulemus ja saavutab paremat ühilduvust majandusteooriaga (st normaaljaotusega) (Dickinson: 2010).

Iga mudeli järgi on võimalik kindlaks teha ettevõtte elutsükli üksiku faasi vastavalt mõõdikute väärtusele. Etapi kindlakstegemisel on mõned takistused ning peamised neist enamuse mudelitel on:

- 1) mõõdikuid on palju – mõne mõõdiku väärtus on iseloomulik teatud elutsükli faasile, samas teise mõõdiku väärtus on iseloomulik järgmisele faasile, mõnedel mõõdikutel on suurem tähtsus faasi kindlakstegemisel kui teistel;
- 2) mõõdikutel on kvalitatiivsed omadused – neid on raske mõõta ning ei saa numbriliselt väljendada (Zdenék: 2013).

Kuna uurijad erinevad oma arvamuste poolest, mis iseloomustavad elutsükli faaside arvu ja neid faase kirjeldavaid mõõdikuid, siis mõned autorid pakuvad üldistatud mudeleid, mis aitavad kirjeldada ja teha erinevate lähenemisviiside võrreldavat analüüsi (Shirokova: 2009). Kuigi näitajad mudelites on erinevad, siis kõik nad sisaldavad mõnda mõõdikut, mis on seotud ettevõtte struktuuri ja kontekstiga. Peamised erinevused, mis mudelites seisnevad, on organisatsioonilised omadused, mis muutusi läbivad. Näiteks Torbert'i mudel põhineb ettevõtte liikmete mõtteviiside muutumisel, Greiner'i mudel kirjeldab ettevõtte arengut kriiside seisukohast. Kiriri (2002) on märkinud, et mudelite autoritel puudub üksmeel ideaalsete elutsükli faaside kirjeldamisel. Iga mudel pakub erinevaid kriteeriumeid koos eeliste ja puudustega (Shirokova: 2009).

Zdenék (2013) on oma uurimuses välja toonud Kislingerova (2010) poolt kirjeldatud kergemat meetodit faaside kindlakstegemiseks, kus on vähem mõõdikuid ning muutujad on kvantitatiivse iseloomuga:

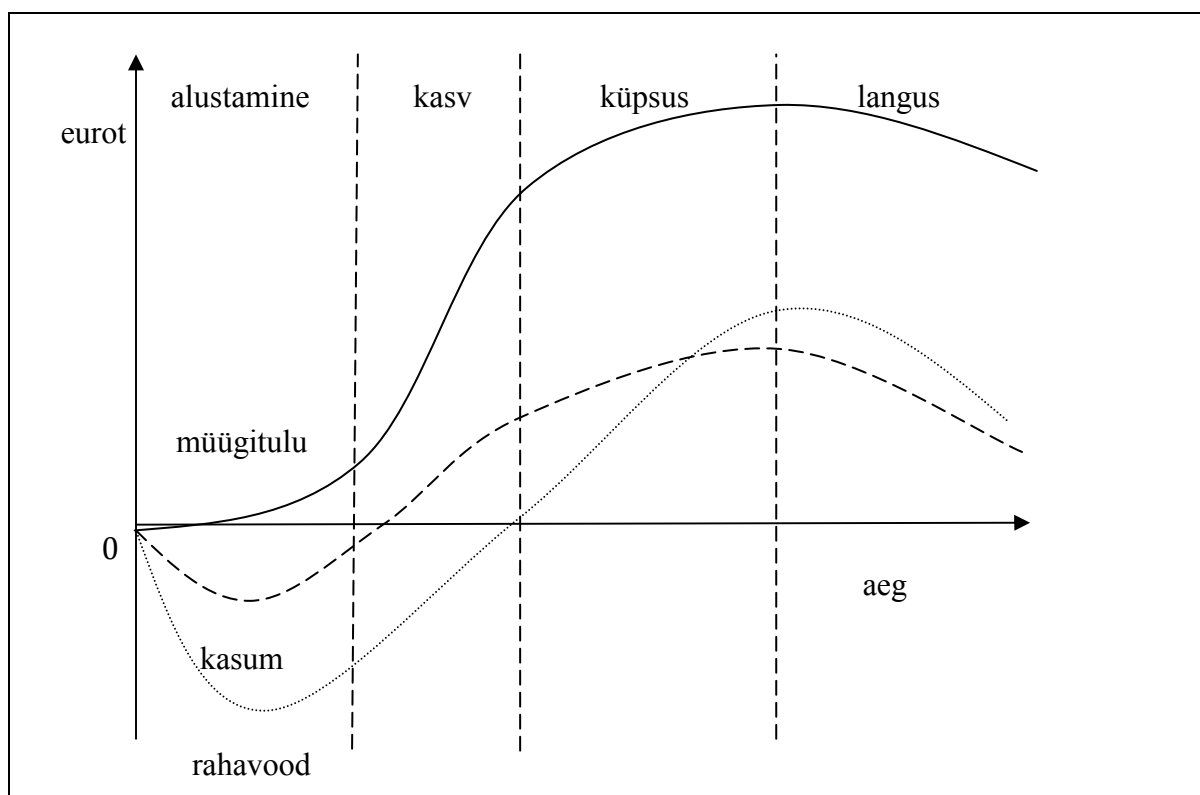
- 1) Alustamisfaasis on rahavood negatiivsed, sest ettevõtte investeerib põhivarasse, kuid need investeeringud ei tekita veel tulusid.
- 2) Kasvufaas on seotud lisainvesteeringutega, suurenevate tuludega ning amortisatsiooniga. Rahavood on positiivsed, kuid mitte väga kõrged.
- 3) Küpsusfaasis on rahavood positiivsed ning kõrgeimad, kuna ettevõtte ei vaja lisainvesteeringuid ning amortisatsioon ja kasum on endiselt kõrged.
- 4) Langusfaasis rahavoogude vähenemise tulemusena kasum väheneb, millel võib olla negatiivne väärtus (Zdenék: 2013).

Antud magistritöö empiirilises osas on Eesti põllumajandusettevõtted jagatud nelja vanusegruppi elutsükli asemikena. Sama meetodit kasutasid oma uuringus ka Yazdanfar ja Salman (2012).

1.2. Ettevõtte elutsükli iseloomustavad faasid

Ettevõtte elutsükli võib vaadelda sarnaselt inimese elutsükliga, milles on erinevad faasid - sündimine (alustamisfaas), kasvamine (kasvufaas), küpsemine (küpsusfaas) ja vananemine (langusfaas). Igas faasis on ettevõttel erinevad vajadused ja väljakutsed. Antud peatükis on kirjeldatud ettevõtte levinud elutsükli faase, nagu alustamis-, kasvu-, küpsus- ja langusfaasi, lühidalt ka laienemis- ja taaselustumisfaase.

Joonisel 1 on toodud levinud laiendatud elutsükli mudel, mis annab ülevaate ettevõtte müügitulu, kasumi ja rahavoogude muutustest läbi elutsükli alustamis-, kasvu-, küpsus- ja langusfaaside.



Joonis 1. Laiendatud elutsükli mudel. *Allikas:* (Bender, Ward: 2009, lk. 46)

Alustamisfaas. See on esmane faas pärast ettevõtte formaalset asutamist (Damodoran: 2011). Alustamisfaasis ettevõtted on väikese suurusega ja noored põhinedes omaniku juhtimisel (Stepanyan: 2012). Shirokova (2009) leidis, et alustamisfaasis ettevõtetel (mitte vanemad kui 4 aastat) üldjuhul oli suur tsentraliseerimine ning formaliseerimist ei olnud. (Shirokova: 2009). Alustamisfaasis on müügitulu üldjuhul väike ja kasum negatiivsed (Damodoran: 2011). Ettevõtetel on puudus alalistest klientidest ja teadmistest võimalike tulude ja kulude üle, mille tulemusena on põhitegevuse rahavood negatiivsed (Dickinson: 2010). Põhitähelepanu pööratakse turu-uuringutele, loovusele ja innovatiivsusele, kuid nendest ei piisa täielikult. Tuleb teha strateegilised plaanid, hankida ressursid, välist abi või toetust ja tööjõudu. Ettevõtte edu on seotud paindlikkusega (Stepanyan: 2012). Paljudel juhtudel võivad alustamisfaasis ettevõtted olla kas väga edukad või ebaõnnestuvad täielikult (Bender, Ward 2009: 126-128). Tegevusalalt, kus innovatsioon ei ole tõhus (investeeringud teadus- ja arendustegevusse) ehk olukorras, kus nad ei suuda konkureerida, on mõistlik lahkuda (Verreynne, Meyer: 2008). Innovatsioon ei tähenda tingimata olemasolevate tootmistegurite suurenemist, kuid (vähemalt) olemasolevate tegurite nihutamist vanalt kasutusviisilt uuele (Tichy: 2011).

Alustamisfaasis ettevõtte võib olla rahastatud nii omakapitalist kui ka pangalaenust (Damodoran: 2011). Noored ettevõtted, ilma varasemate kogemusteta on madala laenuvõimega. Noorte ettevõtete rahastamisallikad tuginevad pere- ja panga kapitalil nende pere tagatistel (La Rocca: i.a.). Rahalised vahendid on piiratud, ettevõttel tuleb ennast turul tõestada. Investeeringuvajadus on kõrge (Damodoran, A: 2011). Ettevõtte investeerib varakult, et kindlaks määrata turule sisenemine enne konkurente. Seetõttu investeerimise rahavood on alustamis- ja kasvufaasis negatiivsed (Dickinson: 2010).

Alustamisfaasis ettevõtted ei tohiks maksta oma aktsionäridele dividende. Esiteks sellepärast, et ettevõtte vajab oma raha riskidele vastuseismiseks. Teiseks, ettevõtte rahavood on siis negatiivsed, igasugune raha väljamakse omanikele tuleks asendada omakapitali investeeringutega omanike poolt, mis oleks aga mõttetu. Kolmandaks on alustamisfaasis ettevõttel kasvu väljavaated ja investorid ootavad sealt rohkem raha, mitte aga raha väljavõtmist dividendidena (Bender, Ward 2009: 47-49).

Levinud elutsüklifaaside üldiseloomustused lähtuvalt ettevõtte situatsioonist, organisatsioonist ning innovatsioonist ja strateegiast on koondatud Tabelisse 2.

Tabel 2. Elutsüklifaaside iseloomustused. Allikas: (autori koostatud Dickinson 2010, Stepanyan 2012, Johnson ja Schole 1993 andmete põhjal)

Elutsüklifaas	Situatsioon	Organisatsioon	Innovatsioon, strateegia
Alustamisfaas (sissetöötamis-, käivitus-, sünnifaas)	- väikese suurusega - noor - omaniku juhtimisel - rahulik keskkond - homogeenne	- mitteametlik struktuur - eristamata - kõrge tsentraliseeritus - kogu info töötlemine ja otsustamine	- oluline innovatsioon - strateegiad puuduvad - oluline riski võtmine - tegevusala, eesmärkide, juriidilise vormi otsused
Kasvufaas	- keskmise suurusega - vanem - mitmed omanikud - konkurentsi keskkond - heterogeenne - tootjate arvu kiire kasv	- nõrk formaliseerimine - funktsionaalsus aluseks - mõõdukas eristamine - vähem tsentraliseeritud - info töötlemise ja otsustus- meetodite arendamine	- toote-turu laiendamine - hästi määratletud turu varustamine toodetega - kasvav innovatsioon - kiire kasv
Küpsusfaas	- suuremad - veel vanem - hajutatud juhtimine - konkurentsi keskkond - heterogeenne - tootjate arv maksimaalne	- bürokraatlik struktuur - funktsionaalsus aluseks - eristamine mõõdukas - mõõdukas tsentraliseeritus - info töötlemise ja otsustus- meetodite arendamine	- toote-turu strateegia - hästi määratletud turu varustamine toodetega - konservatiivsus - aeglasem kasv
Taaselustumine (elavnemine)	- väga suured ettevõtted - konkurentsi keskkond - väga heterogeenne	- jagatud funktsionaalsus - eristamine kõrge - info töötlemisel keerukas suhtlemine	- toote-turu strateegia mitmekesisus, uued turud - kõrge riski võtmine - oluline innovatsioon - kiire kasv
Langusfaas (likvideerimis- faas)	- turu suurus - konkurentsi keskkond - homogeenne - uusi tooteid turule ei lasta	- bürokraatlik struktuur - funktsionaalsus aluseks - mõõdukas eristamine ja tsentraliseerimine - lihtsam info töötlemise ja otsustetegemise meetodid	- nõrk innovatsioonitase - hinna alandamine - kaubaturu ühendamine - riski vältiv, konservatiivne - aeglane kasv - aktiivse tegevuse lõpp

Kuna põllumajandus on investeringumahukas äri, on noored põllumajandusettevõtjad ebasoodsamas olukorras võrreldes jõukamate ja vanematega. Gloy ja LaDue (2003) uuringute kohaselt noortel alustavatel põllumajandusettevõtetel ei ole küllaldaselt isiklikku

kapitali ning laenu kasutamine on piiratud tagasimaksmise võimetuse ja sissemakse nõuete tõttu. Ta soovitas laenude finantseerimist 100 %-selt, kuid finantseerimisstrateegia nõuete järgi peaksid noored olema efektiivsemad kui keskmine põllumajandusettevõtte. Suurtel põllumajandusettevõtetel on võrreldes väiksematega kulueelis. Noortel on raske laieneda väikesest põllumajandusettevõttest suureks ning alustada tuleks juba alustades tüüpilise ettevõtte suurusega. Lisades mudelisse vara ja laenu piirangud, et kindlaks määrata kulude finantsefekti ja leidsid, et 12% põllumajandusettevõtetest olid laenupiirangud. Kui laenupiirang alaneks, tulusus kasvas. Selgus, et omavahendid olid palju kõrgemalt hinnatud kui väline kapital. Leiti, et kui laenusid piirata, võib sektor kaotada need põllumajandusettevõtted, kes võivad osutada efektiivseteks ja innovaatilisteks. Tulemustena soovitasid nad pikaajalisi finantseesmärke omakapitali, laenu ja liisimise osas, kuid lisa rahavajaduseks kasutada sotsiaalset hierarhiat (Featherstone jt.: 2005). Teises uuringus leidsid uurijad positiivse suhte tehnilise efektiivsuse ja finantsstruktuuri vahel st. ettevõtetel, kellel oli kõrgem tehniline efektiivsus, juhtis kõrgema finantsvõimendusega ning kellel oli kõrgem finantsvõimendus, olid efektiivsemad, kuna laenuandjad eelistavad laenata efektiivsematele põllumajandusettevõtetele. Ettevõtted, kellel oli rohkem laene, olid sunnitud efektiivsemaks saama, et rahuldada oma kredidore (Featherstone jt.: 2005, Mishra jt.: 2009). Samuti leiti, et korporatiivsed põllumajandusettevõtted olid efektiivsemad, tehnilise efektiivsuse vähenemine oli seotud kõrgema finantsvõimendusega (Featherstone jt.: 2005).

Laienemisfaas. See on vahepealne etapp enne kasvufaasi.

Ettevõtte on leidnud omale edukalt kliente ja on ennast turul tõestanud, seoses ettevõtte laienemisega tema rahalised vajadused suurenevad. Ettevõtte sisesed rahavood tõenäoliselt ei ole suured, kuid investeringuvajadus on kõrge, seetõttu omanikud otsivad era- või aktsiakapitali puuduva finantseerimisvajaduse täitmiseks (Damodoran: 2011).

Kasvufaas. Ettevõtted on kasvanud suuremaks, saanud vanemaks ja tugevamaks võrreldes alustamisfaasis ettevõtetega (Stepanyan: 2012). Müügitulu kasv on mitu korda kiirem kui küpsusfaasis ning kasumlikkus kasvab koos ettevõtte suurenemisega (Bulan ja Yan: 2009). Ettevõtte kasvab küll kiiresti, kuid puhaskasum jääb tõenäoliselt maha sissetulekust ja sisesed rahavood jäävad maha taasinvesteerimise vajadustest. Kui ettevõtte kasutab laenu, siis tõenäoliselt kasutatakse konventeeritavat laenu kapitali kasvatamiseks (Damodoran: 2011). Kasvufaasis ettevõtete jaoks on tähtsad ettevõtte sisesed aktsionärid

(Verreynne, Meyer: 2008). Välise finantseeringu proportsioonist suurema osa moodustab omakapital, mis väheneb ettevõtte vananedes. Suur vajadus on välise finantseeringu järele ehk on välise finantseeringu defitsiit. Defitsiit väheneb, kui ettevõtte suurus kasvab. Suurusefekt on oluline ainult kasvufaasis (Bulan, Yan: 2009). Kasvaval ettevõttel on laenu tähtaeg lühem kui küpsel ettevõttel ning finantseerimistegevuse rahavood on positiivsed (Dickinson: 2010). Kuni 10 aasta vanustel ettevõtetel ilmsid esimesed märgid formaliseerimisest ja hierarhia tasanditest (Shirokova: 2009). Üldiselt ettevõtted ei tegele mitmekesistamisega, sest see vähendab konkurentsitingimustes toimetulekut (Bulan ja Yan: 2009). Tihti peale aga tootmine mitmekesistub ja turuosa laieneb, laienemine on konkurenti tulemus. Noortel kiiresti kasvavatel ettevõtetel on pankrotistumise risk suurem kui vanematel juba turul tuntud ettevõtetel (Stepanyan: 2012). Gruenwald (2013) koondas kokku 28 uuringust peamised iseärasused kiire kasvupotentsiaaliga ettevõtetes, millest annab ülevaate Tabel 3.

Tabel 3. Kiire kasvupotentsiaaliga ettevõtete iseärasused. Allikas: (Gruenwald: 2013)

Kiire kasvuga ettevõtte iseärasus	Autor
Elutsükli jooksul pigem ajutine nähtus	Hölzl, 2009; Acs jt. 2008
Loob oluliselt rohkem töökohti	kõikides uuringutes
Üldjuhul väiksemad ja nooremad ettevõtted (mitte alustavad), 70% ettevõtetest üle 20% kasvumääraga on vähemalt 5-aasta vanused	Acs jt. 2008
Leidub igas sektoris	Hölzl, 2009
Tootlikkus on üle 30% kõrgem kui sektori võrreldavatel ettevõtetel	López-Garcia ja Puente, 2009
Ettevõtted on rahvusvahelised	Henrekson ja Johansson, 2009
Parem ligipääs laenukapitalile	López-Garcia ja Puente, 2009
Subsiidiumid on mõeldud ettevõtte asutamisel hoo sisse lükkamiseks, mitte esialgseks kasvuks	Koski ja Pajarinenin, 2010

Ettevõtete kasvu mõjutavad alati maksuküsimused. Uurijad leidsid, et põllumajandusettevõtte kasvule avaldavad mõju riiklikud investeerimistoetused ning soodustavad ettevõtte kasvumist. Investeeringud tootmisseedmetesse ja maasse suurenesid kui tulumaks tõusis ja ettevõtte suurus kasvas. Langussuunalise liikumisega intressimäärades said kasu need tootjad, kes kasutasid laene (Featherstone jt.: 2005). Schaller (2010) leidis, et kapitali hind mõjutab investeeeringuid. Kompromiss kas investeerida täna või homme, sõltub tänasest maksumäärast ning oodatavast homsest

maksumäärast, samuti intressimäärast, mida kasutatakse tulevikku diskonteerimisel (Schaller: 2010).

Kasvufaasis ettevõtted enamasti dividende ei maksa, kuigi mõnel juhul makstakse dividende soovist anda natuke omanikele tagasi näitamaks, et head asjad hakkavad juhtuma, makstakse ka nominaalseid dividendi väljamakseid (Bender, Ward 2009: 47-49).

Ettevõtte, mis loob kõrgemat investeeingu tasuvust kui selle kulud, tõstab kapitali sellelt investeeingult, teenides lisa sissetulekut ja kasvab kiiremini. Samuti taasinvesteerimine võib suurendada kasvumäära, kuid ainult sellisel juhul, kui sissetulekud investeeingult ületavad tehtud kulutusi. Kui ettevõtte loodab tulevikus luua positiivset lisasissetulekut uult investeeingult, siis tema väärtus suureneb samuti nagu kasv. Samas kui ettevõtte teenib sissetulekut, mis võrdsustab investeeinguga kaasnevad kulud, hävitab oma väärtust ettevõtte kasvades (Damodaran 2007: 5).

Küpsusfaas. Selles faasis ettevõtted on vanemad ja suuremad kui kasvufaasis ettevõtted. Nad investeerivad liiga palju kasvu (Stepanyan: 2012). Ettevõtte kasv peatub ning ta leiab eest kaks iseloomulikku tunnust. Puhaskasum ja rahavood jätkavad kasvu, peegeldades möödunud investeeinguid. Samas uute investeeingute vajadus uutesse projektidesse väheneb. Ettevõtte kasutab laenu (enamasti pangalaenu) rohkem kui omakapitali investeerimisvajaduste finantseerimiseks. Puhas efekt suureneb proportsiooniliselt rahastamisvajadustega, mida kaetakse nii sisemistest allikatest kui välise finantseerimise kasutamise muutusest (Damodaran: 2011; Bulan ja Yan: 2009). Kasuminorm on maksimeeritud investeeingute ja efektiivsuse suurenemisel, seetõttu on kasvu- ja küpsusfaasis rahavood positiivsed. Küpsusfaasis asuvad ettevõtted vähendavad investeeinguid võrreldes kasvufaasis olevatega, sest nad investeerivad kapitali säilitamiseks. Kui aja jooksul eksploatatsioonikulud suurenevad (st. hinnad tõusevad), siis küpsusfaasis ettevõtte rahavood on negatiivsed, kuigi väljuv rahavoog on väiksem kui alustamis- ja kasvufaasis (Dickinson: 2010). Küpsed ettevõtted järgivad finantshierarhia teooriat paremini, investorid tunnevad neid rohkem (ettevõtte reputatsiooni mõju) ja neil on parem krediidi ajalugu ning on vähem alluvad informatsiooni asümmeetria probleemidele. Seetõttu laenuintressid nende jaoks on soodsamad kui kasvufaasis ettevõtetel (Bulan ja Yan: 2009). Küpsusetapis on olulised välised aktsionärid (Verreynne, Meyer: 2008). Tegevuste tulemus (efektiivsus) on madalam kui kasvufaasis (turuväärtuse

hindamisel). Omanike õigused on jaotatud, toimuvad ühinemised ja ülevõtmised, mis ei lisa väärtust juurde. Vastupidiselt alustamis- ja kasvufaasis ettevõtetele, saavad aktsionärid küpsusfaasis dividende (Stepanyan: 2012; Bulan ja Yan: 2009), kuna nende raha ei tööta ettevõttes nii kõvasti. Dividendid peaksid suurenema oluliselt, moodustades suurema osa kasumist (Bender, Ward: 2009), mille tulemusena on finantseerimistegevuse rahavood negatiivsed (Dickinson: 2010).

Ettevõtte elutsüklil erineb ettevõtte vanusest seetõttu, et ühevanused ettevõtted saavad teada erinevate määrade puudulikkusest tänu tagasiside mehhanismidele (nt. raamatupidamise kvaliteet). Kõigi nende tegurite tulemusena vastuolu ettevõtte näitajate ja vanuse vahel põhjustab elutsükli edasiliikumist, mis on vanuses mittelineaarne. Sõltuvalt mittelineaarsusest peaksid ettevõtte vanus ja suurus olema maksimeeritud küpsusfaasis. Kasumlikkuse komponendid, kasumimarginaal ja aktive käibesagedus on strateegia tulemus. Toote-eristamise ettevõtted pööravad tähelepanu uuringule ja arengule, reklaamile ja võimsuse laiendamisele. Need kulutused peaksid olema kasumimarginaali tulemus, mille tulemused on maksimeeritud küpsusfaasis. Kui ettevõtte küpseb, siis konkurents intensiivistub ja tähelepanu nihkub kulude vähendamisele ja võimsuse paremale kasutamisele. See tähendab, et aktive käibesagedus peaks suurenema küpsusfaasis (Dickinson: 2010).

Bulan ja Yan (2009) uurisid kasvu- ja küpsusetapis ettevõtteid selleks, et hinnata finantshierarhia teooria prognoose. Nii kasvu- kui küpsusetapis ettevõtted kasutasid võlgasid esimesena, samal ajal kui omakapital oli järele jäänud rahastamisallikas, kuni nad jõuavad oma krediitvõimekuseni. Nad leidsid, et küpsetel ettevõtetel oli oluliselt kõrgem krediidi puudujäägi tundlikkus, mis tähendab, et nad järgivad sotsiaalset hierarhiat rohkem. See tulemus oli vastuolus varasemate tulemustega, et kasvavad ettevõtted kannatavad rohkem informatsiooni asümmeetria probleemide tõttu. Nad kirjeldasid sellist tulemust kui küpsuse mõju ettevõtte finantseerimisvalikutes. Küpsed ettevõtted on stabiilsemad ja kõrge kasumlikkusega koos vähese kasvuvõimalusega ning hea krediidi ajalooaga (Bulan ja Yan: 2009), nad vajavad vähem käibekapitali, uut põhivara ja investeeringuid. Küpsusfaasis ettevõtted ei ole enam nii riskantsed (Bender, Ward: 2009). Nad suudavad laenata kergemini ja odavamate kuludega, seega nad kasutavad enne omakapitali finantseerimist laenu (La Rocca jt: i.a, Bulan ja Yan: 2009). Aktiivselt arenevatel ettevõtetel ja eriti küpsetel ettevõtetel panga järelvalve muutub sekundaarseks, sest laenu tase langeb.

Ettevõtte taastasakaalustab oma kapitalistruktuuri küpsusfaasis. Ettevõtte kasvades võlad asendatakse sisemiste rahaliste vahenditega ning laenu ja laenamise osatähtsus väheneb ettevõtte küpsedes (La Rocca jt: i.a.).

Spetsialiseerumine võimaldab tootjatel kasu saada mahusäästust ja on alati olnud ühendatud kasvava mahuga nii maa hulgas kui ka masinapargi ja seadmete osas. Spetsialiseerumine võib tuleneda ka omahinnast, eriti mittevarieeruvates teravilja ettevõtetes. Seadmeid ja tööjõudu kasutatakse piiratud ajal aasta jooksul, mille tulemusena on masinapargi kasutamise kulud kõrgemad kui mitmekesise tootmisega tegelevates põllumajandusettevõtetes. Näiteks, ettevõtte tegevus on spetsialiseerunud maisi kasvatamisele, kuid kasvatatakse ka teisi teravilju, kombaini kasutatakse kõigi nende jaoks, siis tegevuste tulemusena peaks suurenema aktive käibesagedus. Spetsialiseerumine esineb alati tänu inimkapitali spetsiifilisusele ning vanusega saavad oskused teatud toodangu tootmisel kõrgemini spetsialiseerituks. Järelikult loodetakse vanemate ja staažikamate tegevustest suuremaid spetsiaalseid investeeringuid (Mishra jt.: 2012).

Juhtimise mõjuvõim ja sidemed mõjutavad sisemise kapitali eraldisi. Uurigust leiti, et keskmiselt võimukamate üksuste juhid suurendavad oma tegelikke investeeringuid 74% rohkem kui vähem võimukad juhid. Eelarve piirangute puudumisel mõjuvõimsad juhid viivad lõppkokkuvõttes üleinvesteermisele ja ebaefektiivsete ressursside kasutamisele (Glaser jt.: 2013). Kui majandusharu on küps ning enamik ettevõtteid on sinna sisenenud, võib üleinvesteermise tulemusena kasum väheneda kui tootmisvõimsus jääb kasutamata (Dickinson, Sommers: 2008).

Taaselustumisfaas. See faas nõuab üldiselt ettevõtte ümberstruktureerimist, toimub mitmekesistamine ja toote-turu laiendamine. Kasv selles faasis ei ole lihtne tänu ettevõtte suurusele, küll aga võib kasv olla toote-turu laienemise osas. Toimub liikumine ühelt turult teistele, pöördudes tagasi küpsusfaasi. Kasvanud suurus, turuvõim ja nähtavus on taaselustumisfaasi tunnused. Ettevõtte katsetab innovatsiooni, varade omandamise ja mitmekesistamisega püütakse uuesti kasvada, millega kaasneb ka suure riski võtmine (Stepanyan: 2012). Ettevõtte mitmekesistamine on üheks viisiks vähendada riske ja ettevõtte sissetulekuga seotud muutlikkust (Mishra jt.: 2012). Uurijad määrasid kindlaks kaks põhjust ebarentaablite põllumajandusettevõtete toimetulekul Belgias: põllumajandusettevõtted on liiga väikesed või neil on vähesed finantsjuhtimise oskused ning neil on liiga palju laenukapitali. Autorid analüüsisid mitmekesistamise võimalusi

nende jaoks ning leidsid, et kõige enam vastuvõetav strateegia oli ettevõtteväline palgatöö, mis võimaldab vajalikku sissetulekut nende tegevuste ellujäämiseks (Featherstone jt.: 2005).

Toodangu mitmekesistamine on tulus, kui müügitulu ettevõtte ja ettevõtete grupi vahel on sõltumatu ja/või negatiivne või kui mitmekesistamine kutsub majanduses esile tegevusulatuse (Mishra jt.: 2012). Toodete mitmekesistamise hea näide on Apple suutlikkus teenida erakorralist kasumit tänu odavate kulude tootmisstrateegiale ja võimele säilitada kõrge hind. Apple edu allikas on tema ärimudeil kompleksed koostisosad (tarkvara, meedia, rakendused) ja riistvara (sülearvutid, telefonid jt.), mis on kasvu mootoriks ning teevad kasumlikkuse sissekande igasse riistvara üksusesse (Montgomerie, Roscoe: 2013).

Langusfaas. Selles faasis ettevõtted leiavad, et nende puhaskasum ja müügitulu vähenevad ning uued konkurendid võtavad need üle. Olemasolevad investeeringud tõenäoliselt toodavad rahavoogusid, uusi investeeringuid ei vajata. Sisemine finantseering ületab taasinvesteeringu vajadused. Ettevõtted tasuvad olemasolevad võlad ja ostavad tagasi aktsiaid. Ettevõtte järk-järgult likvideerib oma tütarettevõtteid ja lõpetab tegevuse (Damodoran 2011: 341-342). Sherman, H. J. ja Sherman, P. D. (2008) töid oma uuringus välja mõned põhjused, mis viitavad elutsükli langusele. Üheks põhjuseks on, et sisemajanduse kogutoodang, tarbimine ja investeeringud vähenevad. Investeeringusallikad tulenevad ettevõtte kasumist. Puhaseksport on negatiivne ehk import ületab ekspordi. Töötajate palgakulud (koos maksude ja lisatasude, nagu hüvitised, boonused) vähenevad (Sherman, Sherman: 2008). Langusfaasis ettevõttel ei ole investeerimisvõimalusi, dividendid peaksid esindama maksimumi, mis on ettevõttel ohutu välja maksta (Yan ja Zhao: 2009, Bender ja Ward 2009: 47-49). Alanev kasvumäär viib lõpuks hindade alanemisele ning põhitegevuse rahavood vähenevad (ja muutuvad negatiivseks) ettevõtte sisenemisel langusfaasi. Langusfaasis ettevõtte likvideerib varasid, et teenindada olemasolevat laenu ja toetada põhitegevust, seetõttu on investeerimise rahavood positiivsed. Kirjanduses puudub ülevaade, kas langusfaasis ettevõtte finantseerimistegevuse rahavood on positiivsed või negatiivsed (Dickinson: 2010).

Ettevõtte võib siseneda langusfaasi ükskõik millisest teisest faasist. Muutus esialgsete panuste tasandil (rahalised ressursid, tehnoloogiline- või juhtimisvõimekus) mõjutab

ebaõnnestumise määra. Ettevõtte riskimäär (läbikukkumise võimalus) esialgu suureneb varases elutsükli faasis. Seetõttu on langusfaasis tõenäoliselt ka väga noori ettevõtteid, sest võitluses alla jäämine teeb ebaõnnestumise määra kõrgeks (Dickinson: 2010).

Nii nagu kiire kasvuga ettevõtetel on kindlad iseärasused, samuti on teatud iseärasused läbikukkunud ja ellujäänud ettevõtete vahel. Saksamaa kolmanda suurima panga KfW Mittelstandsbank poolt tehtud uuringust selgusid erinevused läbikukkunud ja ellujäänud ettevõtete vahel 20 aasta lõikes:

- 1) edukad ettevõtted pööravad rohkem tähelepanu kvaliteetsesele juhtimisele, mis väljendub nende kõrgemas kvaliteedi nõudes;
- 2) edukad ettevõtted pööravad rohkem tähelepanu kliendilojaalsusele;
- 3) ettevõtte asutamise eelnev kogumus ei ole edufaktor: 75% mitteedukate ning ainult 57% edukate ettevõtete juhtidel on olnud juhtimiskogemused ettevõtte asutamisel;
- 4) varasem tippjuht on tihtipeale vähem edukas kui endine koosseisuline töötaja;
- 5) edukad ettevõtted erinevad oluliselt sellepolest, et nad kasutavad välist konsultatsiooni: umbes 90% edukatest ettevõtetest kaasavad väliseid konsultante, mitteedukatest aga 65%. Edukatest ettevõtetest 7% ei kasutanud konsultantide nõuandeid, mitteedukatest 31%;
- 6) ettevõtjate isiksuse iseloom on oluline eduks. Strateegiline planeerimine on oluline edufaktor: edukalt asutatud ettevõtted sõltuvad suuresti sobivast ettevalmistusest ja ärimudeli kvaliteedist (äriplaanist) (Gruenwald: 2013).

Kuna iga ettevõtte finantsaspekti eesmärgiks on ettevõtte väärtuse maksimeerimine omanike jaoks, siis tuleb ettevõtte juhtimisel läbi elutsükli pöörata tähelepanu mitmetele strateegiatele.

1.3. Finantsaspekt ettevõtte elutsükli, finants- ja äristrateegia

Eelmises kahes alapeatükis anti ülevaade ettevõtte elutsüklist ja seda iseloomustavatest faasidest. Käesolevas alapeatükis antakse ülevaade ettevõtte finantsaspektist ning finants- ja äristrateegiast elutsükli vältel.

Finantsaspekti eesmärgiks on omanike väärtuste maksimeerimine. Finantsaspekt koosneb strateegilistest eesmärkidest, mõõdikutest ehk tunnustust, sihtväärtustest ja tegevustest. Strateegilised eesmärgid võivad olla näiteks müügitulu kasv ja omakapitali rentaabluse

suurendamine. Mõõdikuteks on siis vastavalt müügitulu ja omakapitali rentaablus. Sihtväärtuseks on müügitulu puhul näiteks 100 miljonit eurot ja omakapitali rentaabluse puhul 15%. Tegevused on müügitulu kasvu puhul näiteks osalemine igal aastal vähemalt kolmes Euroopa Liidu projektis ning omakapitali rentaabluse puhul kulude kokkuhoiu programmide rakendamine (Vahtre: 2009). Finantsmõõdik on rahaline näitaja, mille abil mõõdetakse nii tulemusi kui ka tulemuste saavutamiseks vajalikke protsesse, tegevusi ja toiminguid (Eelarvestamine, ...2009). Igale mõõdikule leitakse sihtväärtus (kuhu tahetakse jõuda). Selleks, et otsustada, kas mõõdik on eesmärgi saavutamiseks sobiv, tuleb leida vastused järgmistele küsimustele: 1) kas see mõõdik tuleneb strateegiast, 2) kas seda mõõdikut saab mõõta efektiivselt ja 3) kas sellele mõõdikule on võimalik leida sihtväärtus (Vahtre: 2009). Finantsaspekti mõõdikud saab ettevõtete finantsaruannetest, milledeks on finantsnäitajad. Kasutades mitme järjestikulise perioodi aruandeid, on võimalik nii mõndagi järeldada ettevõtte finantsseisundi kohta. Seega, finantsaspekti mõõdikud sisaldavad endas strateegiast tulenevaid finantseesmärke, mis on erinevates elutsüklifaasides erinevad.

Ettevõttes tuleb rakendada mitmeid strateegiaid sõltuvalt arengufaasist. Finantsstrateegia põhiohk on strateegiliste otsuste finantsaspektidel. Finantsaspektide mõistmiseks ja hindamiseks on mitmeid põhjuseid. Omanike ja juhtide jaoks on see tähtis, et teha õigeid otsuseid edasisel ettevõtte juhtimisel. Investorid huvituvad ettevõtte finantsaspektidest, sest need aitavad ennustada tuleviku tootlust. Finantsaspekt viitab kättesaadavatele rahastamisallikatele või olemasolevale rahale ettevõttes ning kuidas seda kasutatakse. Ettevõtte peamised eesmärgid sõltuvad finantseerimisest ja finantsaspekt osutub pöördeliseks iga ettevõtte edus (Osman: 2009).

Ettevõtetel on finantsstrateegiaga seoses kaks peamist hooba, nendeks on tulude kasv ja tootlikkus. Esimesel on reeglina kaks komponenti 1) arendada ettevõtet uutel turgudel tegutsemise, uute toodete juurutamise ja uutelt klientidelt saadavate tulude arvelt ja 2) kasvatada väärtust olemasolevate klientide silmis, süvendades nendega suhteid müügitegevuse arendamise abil (üksiktoodete asemel näiteks tootepakette müües) (Kaplan, Norton: 2002).

Tulemuslikkuse erinevused väikestes ettevõtetes on tihti uurimise teemaks, valitsuspoliitika ja meedia tähelepanu all. Oluline on kindlaks määrata need tegurid, mis

võivad anda väikestele ettevõtetele konkurentsieelise. Väikesed ettevõtted seisavad sageli silmitsi piirangutega, nagu oskuste puudumine, personali värbamise raskused, finantseerimise küsimused, tarneahela ja tegevusharu pidev muutumine ning seetõttu tuleb neil kasutada kõiki võimalikke tegureid, mis aitavad piiranguid ületada. Ettevõtte tulemuslikkust võivad parandada strateegilised-, juhtimisalased-, tootmisharu- ja protsessi elemendid. Üheks elemendiks võib olla sobiva strateegia vastuvõtmine (Verreynne, Meyer: 2008).

Finantsstrateegiat on defineeritud kui interdistsiplinaarset meetodikat ettevõtte piiratud ressursside efektiivsemaks jaotamiseks, et aja jooksul paremini või majanduslikumalt rahuldada klientide eelistusi. See meetodika koosneb strateegia kujundamisest, ressursside jaotusest ning efektiivsuse mõõtmisest. Kõik need kolm etappi on ajaliselt seotud. Finantsstrateegiat on määratletud ka kui kapitali allikaid, struktuuri ja koostist, mis on sobitatud ettevõtte konkurentsivõime strateegia ja finantseerimise vajadustega. Sobilik finantsstrateegia võib ettevõttele lisada väärtust, sest kõik kapitaliturud ei ole ühesugused ja informatsiooni ei jagata kõigile. Finantsstrateegiast tuletatud finantseerimisotsused peavad olema kooskõlas investeerimis- ja dividendipoliitikutega (Hofstrand: 2007).

Ühtset komplekti strateegiaid kasumlikkuse ja kasvu maksimeerimiseks ei ole. Kõrge kasvu jaoks jäävad tõhus likviidsuspoliitika ja diferentseerumine olulisteks teguriteks, nad on ühendatud tootele keskendumiseks. Ettevõtted võiksid vastu võtta erinevaid strateegiaid, sõltuvalt sellest, kas nende eesmärk on kõrge kasum või suur kasv. Kasumiperioodidele võib eelneda või järgneda kasvu maksimeerimise perioodid. Strateegia peaks rõhutama likviidsuse juhtimist ja diferentseerimist, majanduskasvu strateegia peaks rõhutama tootele fokuseerimist ja kasumlikkuse strateegia peaks otsima kasumliku sektori ja vältima kliendikesksust (Silva, Santos: 2012). Kapitali soetamise strateegiad peaksid parandama kasumlikkust ja alandama kapitalikulusid, investeerimisanalüüsi tehnikate tulemusena peaks olema võimalus soetada rohkem tootlikke varasid ning majandusanalüüs ja kontrollitavad peaksid aitama kontrollida tegevuskulusid. Investeerimisanalüüsi ja kasumlikkuse vahel on tihe seos ning otsesed tulud teiste finantsjuhtimise aladele (Gloy, LaDue: 2003).

Nagu finantsstrateegia, nii ka risk tuleb ettevõtte tegevustest ja otsusest ning kui palju finantsriski tuleb võtta, sõltub ettevõtte omadustest. Ettevõtted vajavad riskivõtmist, sest

ilma riskita ei ole võimalusi ja hüvitusi. Liiga suure riski võtmine võib aga ettevõtte hävitada. Risk muutub ettevõtte elutsükli jooksul, nagu peaks muutuma ka finantsstrateegia ja dividendi väljamakse strateegia (Bender, Ward 2009: 47-49).

Finantsriski tuleb juhtida äririski eest selleks, et luua kõige tõhusam riskiprofiil, millest luua väärtust. Ettevõtte elutsükli alustamisfaasis on äririsk kõrgeim. On mitmeid omavahel liidetud riske, mis on seotud sellega, kui efektiivne on uus toode. Näiteks, kui uus toode töötab efektiivselt, siis kas potentsiaalsed kliendid aktsepteerivad seda toodet. Ning kui toodet aktsepteeritakse, siis kas turg kasvab piisavalt suureks, et katta toote väljatöötamise ja käivitamise kulud. Isegi kui kõik see õnnestub, siis kas ettevõtte suudab omada piisavat turuosa, et põhjendada oma osalemist ettevõtluses. Selline kõrge äririsk tähendab, et äririskiga seotud finantsrisk tuleb hoida sel perioodil võimalikult madalal. Seega omakapitali investeeringud on sobivaimad. Kõrge äririski tõttu laenusid ei kasutata. (Bender, Ward: 2009).

Tabelis 4 on autorid Bender ja Ward (2009) esitlenud finantsstrateegiat ettevõtte elutsükli vältel. Strateegia muutub vastavalt faasi muutusele.

Tabel 4. Finantsstrateegia elutsükli vältel. Allikas: (Bender, Ward 2009: 48)

<p style="text-align: center;">Kasvufaas</p> <p style="text-align: center;">Äririsk kõrge Finantsrisk madal Rahastamisallikas omakapital Dividendi väljamakse nominaalne Kasv kiire</p>	<p style="text-align: center;">Asutamisaas</p> <p style="text-align: center;">Äririsk väga kõrge Finantsrisk väga madal Rahastamisallikas omakapital Dividendi väljamakse null Kasv väga kiire</p>
<p style="text-align: center;">Küpsusfaas</p> <p style="text-align: center;">Äririsk keskmine Finantsrisk keskmine Rahastamisallikas laenud Dividendi väljamakse kõrge Kasv keskmine/madal</p>	<p style="text-align: center;">Langusfaas</p> <p style="text-align: center;">Äririsk madal Finantsrisk kõrge Rahastamisallikas laenud Dividendi väljamakse täielik Kasv negatiivne</p>

Kasvufaasis on äririsk ikka veel kõrge ja finantsrisk madal. Kiire kasvu juhtimine on raske töö ja mitmed ettevõtted ebaõnnestuvad üleminekuperioodil. Kasvavale ettevõttele ei ole laen hea idee, nende finantseerimine peab enamasti toimuma omakapitali arvelt, mida tihti võetakse kapitaliturult (Bender, Ward: 2009).

Kui ettevõtte on stabiliseerunud ja jõudnud küpsusfaasi, väheneb tema äririsk ja kasvab finantsrisk. Sellest hetkest peaks vähenema kapitali täismaksumus, sest võetakse odavat laenu, mis asendab kalli omakapitali (Bender, Ward: 2009).

Kui ettevõtte jõuab ükskord langusfaasi, on tema äririsk (oodatavate tulemuste kõikumine) madal, sest on teada, mis hakkab juhtuma – finantsrisk suureneb ja ettevõtte peaks laenu võtma (Bender, Ward: 2009).

Põllumajandusettevõtte elutsükliga on tihedalt seotud äristrateegiad. Ettevõtte äristrateegiaga on seotud äririsk, mis väljendub kasumi varieerumises. Kuna ettevõtte läbib oma elus erinevad faasid, muutub tihti strateegia tüüp tänu ettevõtja eelistustele ja planeeringutele. Iga ettevõtte äristrateegia peab looma ja suutma säilitada konkurentsieelise, mis võimaldab järjepidevalt teenida üle keskmise tulu. Põllumajandusettevõtte äristrateegiad on osa strateegilisest planeerimisprotsessist. (Hofstrand: 2007). Et oma tegevustes edukas olla, on vajalik, et juhid mõistavad hästi oma tegevuse strateegiat selleks, et nad suudaksid efektiivselt tegevusi valida ja ressursse jaotada (Choi: 1999).

Don Hofstrand (2007) on jaganud põllumajandusettevõtte äristrateegiad viieks: kasv, stabiilsus, ümberkorraldus, pärimisjärjekord, väljumine. Kasvustrateegia hõlmab põllumajandusettevõtte erinevaid laienemisviise. Need jaotatakse: tootlikkuse kasv (nt. rohkem teravilja kasvupinnalt), jäljendamine (olemasolevat tegevust jäljendatakse teises asukohas, nt. kuna eluskarja edasine laiendamine samas asukohas ei ole teostatav), tõhustamine/uuendamine (nt. uuendatud on põhivara), mitmekesistamine (nt. olemasoleva ettevõtte laiendamise asemel lisatakse uusi sünergia tekitamiseks ning kulude hajutamiseks), spetsialiseerimine/fookus (vastand mitmekesistamise strateegiale, nt. ettevõtete arvu vähendamine, üks või mõni ettevõtte saab kogu juhtimise tähelepanu), ühendamine (hõlmab põllumajandusettevõtjate gruppi, kes töötavad koos tarneahelas, nt. kontrollides ahelat või tootes uut toodet ahela jaoks või saades asendamatuks ahelas), võrgustikuks ühendamine (teistega koostöötamine annab eelise, mis ei ole üksikisikutele kättesaadavad, äritegevuse ressursside ja efektiivsuse võimendamine) (Hofstrand: 2007).

Stabiilsuse strateegia sõltub tihti ettevõtja eesmärkidest ja ambitsioonidest. Need jaotatakse: muutusteta (praegused tegevused ettevõttes vastavad pere vajadustele), täielik tööhõive (pereliikmed on täielikult tööga hõivatud oma ettevõttes), piisav sissetulek (tegevust laiendatakse kuni jõutakse piisava sissetuleku tasemeni perekonnas), kasum (pärast laienemist omanik otsustab mitte reinvesteerida kasvu, vaid tarbida kogu ettevõtte tulu), paus (pärast kiiret laienemist omanik otsustab teha paus enne laienemise jätkamist), ootamine ja vaatamine (ebakindla majanduse tõttu omanik otsustab oodata enne laienemisplaani) (Hofstrand: 2007).

Ümberkorralduse strateegiat kasutatakse, kui põllumajandusettevõtte ei toimi nagu peaks, ebapiisava sissetuleku tõttu ähvardab maksevõimetus ja pankrot. Need jagunevad: fookuse muutmine (kasutatakse ettevõtete puhul, kes on maksevõimelised, kuid mitte kasumlikud), kulude piiramine (hõlmab ettevõtte mingi osa likvideerimist, restruktureerimist ja ümberehitust), likvideerimine (kui ettevõtte ei ole kasumlik või maksevõimeline ning ümberkorraldus ei ole mõistlik).

Pärimisjärjekord tähendab põllumajandusettevõtte üleandmist järgmisele põlvkonnale. Eristatakse mitme isiku juhtimist, kus noorem on ettevõttesse sisse toodud ning alguses noorem ja vanem tegutsevad koos, hiljem võtab noorem kogu juhtimise üle. Noorem asutab enda ettevõtte pärast umbes aasta tegutsemist vanema ettevõtja ettevõttes, töötatakse koos ja jagatakse põhivara ning pärast vanema ettevõtja pensionile minekut juhib noorem mõlemaid ettevõtteid.

Väljumise strateegias põllumajandusettevõtte omanik läheb pensionile, kuid selleks kulub mitu aastat. Eristatakse: 1) põllumajandusettevõtja müüb oma varad ning tegevus lõpetatakse; 2) põhivara täielik kulumine ning väljumine, kus omaniku pensionile minekul on ettevõtte kõik varad likvideeritud ning tegevus lõpetatakse; 3) vähendatakse ettevõtte suurust järk-järgult kuni ettevõtja pensionile minekuni ning tegevus lõpetatakse, nt eluskari likvideeritakse esmalt, kuid rendimaa jäetakse esialgu alles; 4) ettevõtte müüakse teisele osapoolle tegevusalana, millel peab olema suurem väärtus kui üksikutel varadel kokku (Hofstrand: 2007).

1.4. Ettevõtte elutsükli iseloomustavad finantsaspekti tunnused

Käesolevas töö osas uuritakse elutsükli faasides esinevaid finantsaspekti tunnuseid. Ettevõtet iseloomustavad peamised finantsaspektid on: finantsstruktuuri juhtimine, varade juhtimine, käibekapitali juhtimine, riskide juhtimine, laenukapitali kasutamine ja investeerimisotsused, omakapitali olemasolu, mitmekesistamise võimalused nii toodangu kui tööjõu osas, maksud, diferentseerumine ning tootele keskendumine. Finantsaspektide mõõdikuteks ehk tunnusteks on finantsnäitajad.

Iga elutsükli faas on sõltuvalt finantsotsuste ja – tingimuste tulemusena seotud erinevate finantsnäitajatega, mis peegeldavad ettevõtte tervist (Zdenék: 2013). Finantsaspekti tunnuste muutuste järgi ajas on võimalik hinnata ettevõtte elutsükli faasi. Antud töö empiirilises osas on valitud finantsaspekti tunnused erinevate autorite uuringute tulemuste ja Eesti põllumajandusettevõtete andmete kättesaadavuse põhjal.

Finantsnäitajaid on mõjutanud kasvavad põllumajandusettevõtete suurus, keskmine vanus, laenukapitali suurem kasutus, väiksem tasuvus hektari kohta, ühiskondlikud mõjud ning maastiku mõjud. Paljud näitajad varieeruvad geograafiliselt või põllukultuuride lõikes (Featherstone jt.: 2005). Et selgitada ettevõtete finantskäitumist elutsükli, on finantseerimisotsuste hindamisel peamised ettevõtte kasumlikkuse ja kasvu näitajad (Fama, French: 2005), ajaperioodi näitajad (Dickinson: 2010), likviidsuse ja finantsriskiga seotud näitajad (Zdenék: 2013).

Väikese ja keskmise suurusega ettevõtetega on tõenäoliselt seotud kaheksa kasumlikkuse tegurit: finantsvõimendus, likviidsus, haridus, majandusharu tulemuslikkus, madalad kulud, diferentseerimine, tootele keskendumine ja kliendikesksus. Väikese ja keskmise suurusega ettevõtted on vähem bürookraatlikud, lihtsama struktuuriga, suurema paindlikkusega ja juhid on tihedamas kontaktis klientidega (Silva, Santos: 2012), samuti on nad tundlikumad majanduse tsüklilisuse ja kohalike turuhindade suhtes (Fort jt.: 2013). Diferentseerimine strateegia peaks kaasa tooma suurema kasvu ja kasumlikkuse. Keskenduda tuleks majanduskasvule, kuna on ökonoomsem ja optimeerib vahendite kasutamist, samuti saab teenindada valitud segmentides paremini kui laialdaselt tegutsevad

konkurendid (Silva, Santos: 2012). Kliendile keskendumine on üks strateegia, mis lubab väikefirmadel saavutada kiiret kasvu, kuigi sõltuvus vähestest klientidest kujutab endast täiendavat ohtu (Silva, Santos: 2012, Fort jt.: 2013). Neil on rohkem krediidi piiiranguid ja nad on tundlikumad oma majandustegevuste langustes, mis teeb finantseerimise raskemaks ning arvestades vähenevaid rahavooge sellistest langustest, on nad vähem võimelised finantseerima oma tegevusi sisemistest vahenditest (Fort jt.: 2013).

Alustavate põllumajandusettevõtete kasumlikkus on positiivselt mõjutatud nende tegevuste ulatuses ja laenudes (Detre jt.: 2011). Põllumajandusettevõtte üks tähtsamaid vastutusi on jälgida ja kindlustada oma äri kasumlikkust, likviidsust ja maksevõimet. Need toimingud on kriitilise tähtsusega äri lühiajalistes tegemistes. Majandusanalüüsi teostamises on need toimingud seotud finantskontrollisüsteemiga ja tegevussisendite ostuga (Gloy, LaDue: 2003). Ettevõtte üldisele kasumlikkusele võivad positiivset mõju avaldada lisaks peale investeringute ka ettenägematud tegurid, näiteks: vahetuskursside ja intressimäärade kõikumine, aktsiahindade kõikumine, aktsiaturg jne., mille otsesest mõju ettevõtte kasumlikkusele on raske mõõta läbi ökonomeetriliste mudelite. Investeringute positiivne mõju on tingitud ka asjaolust, et investeerimisotsus tehakse põhjendatud turu-uuringu põhjal ja põhineb tarbijate suundumusel seoses ettevõtte toodetega. Investeringud on peamine viis suurendada ettevõtete aktiivsust ja parandada kõiki näitajaid, mis peegeldavad ettevõtte efektiivsust (Sorin: 2012).

Finantseerimisotsuste tegemisel on vajalik teada tähtsaimat finantseerimise kuldreeglit, kus pikaajalised varad peavad olema finantseeritud pikaajaliste finantseerimisallikatega ning lühiajalise kasutusega käibevarad peavad olema finantseeritud lühiajalise kreditoorse võlgnevuse ja lühiajalise pangalaenuga. Lisaks peamisele kuldreeglile eristatakse likviidsuse tagamiseks veel nelja kuldreeglit: 1) riski tasakaalustamise kuldreegel, kus omakapital peab olema võlast kõrgem või vähemalt võrdne; 2) üks ühele kuldne reegel, kus lühiajalised finantsvarad ja debitoorsed võlad peavad olema vähemalt võrdsed lühiajaliste kohustustega; 3) kaks ühele kuldne reegel, kus käibevara peab olema vähemalt kaks korda kõrgem kui lühiajalised kohustused; 4) reegel, kus investeringute kasvumäär ei tohi olla kõrgem kui müügitulu kasvumäär. Peamine likviidsuse määra puudus väljendub üks ühele ja kaks ühele kuldreeglis. Likviidsus väljendab ettevõtte finantstervist, seetõttu võib ettevõtte keelduda väljamaksete tegemisest just väliste finantseerimisallikate puuduse

tõttu. Näiteks pangad ja teised kreditorid teevad laenu väljastamisel oma otsuseid tuginedes mõnele kuldreeglile, et tagada enda likviidsust (Zdenék: 2013).

Väikese ja keskmise suurusega ettevõtete juhtidel on suurem mõju finantsotsuste üle kui suurtel firmadel. Väikese ettevõtte kontekstis on eesmärgid, nagu elustiili eelistused, autonoomsus, isiklik finantsturvalisus, perekonna küsimused ja maksustamine tihti võrdse või suurema tähtsusega finantsotsuste tegemisel. See juhatab uurijad järgmiste hüpoteesideni, mis leidsid ka kinnitust:

- 1) juhtide vastumeelsus välisele kontrollile, nende arengu eesmärgid ja harituse tase on negatiivselt seotud finantsvõimendusega;
- 2) juhtide juhtimiskogemused ja riski-võtmise kalduvus on positiivselt seotud finantsvõimendusega;
- 3) mida tugevam on juhtide suhetevõrgustik, seda nõrgem finantsvõimendus, mida tugevamad on ettevõtete suhted teiste majandustegelastega, seda vähem kasutavad nad laene (Borgia, Newman: 2012).

Mitmed autorid väidavad, et finantshierarhia teooria võib paremini seletada väikese ja keskmise suurusega ettevõtete finantskäitumist arenenud maades, sest nad vastastavad rohkem informatsiooni asümmeetrilise ja välise omakapitali kõrgematele kuludele (Borgia, Newman: 2012). Myers (1984) järeltas oma uuringus, et ettevõtted järgivad finantshierarhiat: esmalt kasutatakse ära jaotamata kasum, siis võlad ja viimasena omakapital (Myers: 1984). Uuringus, kus küsitleti omanike eelistusi finantseerimise allikate valikul, reastasid omanikud järgnevalt: sisemine omakapital, väline omakapital, väline võlg, eelisaktsiad. (Damodoran: 2011). Võla taset ettevõtte kapitali struktuuris korrigeeritakse ettevõtte finantsvajadustest lähtuvalt tema kasvutsükli kestel. Rohkem kasumis ettevõtteid jätaksid kasumi jaotamata ning muutuvad vähem võimendatuks (La Rocca jt: i. a.). Üks põhjus, miks omanikud järgivad sellist hierarhiat on, et nad eelistavad paindlikkust, sõltumatut juhtimist ja säilitada kontrolli (Borgia, Newman: 2012). Väline finantseerimine vähendab tuleviku finantseeringute paindlikkust (eriti kui see on laen) ja kontrolli (uus omakapital meelitab ligi uusi omanikke ja võivad vähendada kogu osalust ettevõttes, seetõttu omanikud eelistavad jaotamata kasumit kapitali allikana. Teiseks põhjuseks on see, et jaotamata kasum ei maksa midagi võrreldes emissioonikuludega, kuigi see maksab rohkem kui kasutada välist võlga ning välist omakapitali (Damodoran: 2011). Laen on vähem kulukam kui uus omakapital (Borgia, Newman: 2012).

Vastupidiselt La Rocca jt (i. a.) oma uuringutes elutsükli finantseerimise kohta järeldasid, et väikeettevõtted, kes on eriti tundlikud asümmeetrilise informatsiooni probleemidele, kasutavad esmalt finantseerimisvajaduste rahuldamiseks vahendeid väljastpoolt omakapitali (nt aktsiakapitali finantseerimiseks), milledeks on laenu (La Rocca jt: i.a.).

Gloy ja La Due (2003) oma uuringutulemustena leidsid, et krediit, mis on soetatud läbi tarnijate ja varustuse pakkujate, on vahel atraktiivne ja vahel mitte. Paljud uuringus osalejatest ei hinnanud kõiki intressita laenukulusid, ega saanud aru selle mõjust laenukapitali kuludele. Enamasti kasutati laenusid oma tegevuste rahastamisel, paljud neist ei võrrelnud erinevate laenuandjate teenuseid ja hinnamäärasid ega saanud aru, kuidas see mõjutab kasumlikkust (Gloy, LaDue: 2003).

Lühiajalise raha ringluse ja ettevõtete kasumlikkuse vahel on negatiivne seos, mis näitab, et juhid saavad luua aktsionäridele lisaväärtust, vähendades lühiajalist raha ringlust mõistliku miinimumini. Ettevõtte juhid saavad suurendada kasumlikkust tootmisettevõtetes, kui vähendavad varude käibevälidet ja debitoorset võlgnevust (Nimalathan: 2010).

Likviidsus on suur probleem väikese ja keskmise suurusega ettevõtete jaoks ja selle all mõistetakse sularaha kättesaadavust või rahalisi ressursse, et täita lühiajalisi kohustusi. Noteerimata ettevõtetel enamasti puudub ligipääs pikaajalistele laenudele ning nad ei pruugi leida paremat võimalust kui mis iganes maksumusega lühiajaline laen on kättesaadav. Hea likviidsuse juhtimiseks tuleks vähendada takistusi majanduskasvuks ja see peaks viima suuremale kasumlikkusele. Autorid oletasid, et haridustaseme ja nii kasvu kui ka kasumlikkuse vahel on positiivne seos. Selgus, et olulisus ei ole märkimisväärne ehk hea juhtimine on õpitud kogemustest, mitte formaalsest haridusest. On kaks konkurentsieelise allikat: üldkulude juhtimine ja diferentseerumine. Madalad kulud sõltuvad ennekõike mastaabisäästust ja saadakse suurtes kogustes müügist, väikese ja keskmise suurusega ettevõtetted ei suuda sammu pidada kiirete tootmisvõimsuste suurendamisega või muul viisil saavutada seda suures mahus. Autorid leidsid, et on negatiivne seos madalate kulude ning kasumlikkuse ja kasvu vahel (Silva, Santos: 2012).

Elutsüklifaasi määratlemiseks on kasutatud mitmete autorite poolt erinevaid finantsaspekti tunnuseid ehk finantsnäitajaid. Bulan ja Yan (2009) kasutasid järgmisi tunnuseid kasvu- ja küpsusfaaside väljaselgitamiseks: vanus, müügitulu kasv, varade puhasrentaablus (ROA), põhivarad, võla standardhälve, omakapitali standardhälve, jaotamata kasumi osakaal omakapitalis, varad kokku, müügitulu, dividendid aktsia kohta. Shirokova (2009) kasutas alustamis-, kasvu- ja formaliseerimisfaaside väljaselgitamiseks järgmisi tunnuseid: vanus, suurus, formaliseerimise tasand, hierarhia tasand, müügitulu, müügitulu kasv. Chen, Chang ja Fu (2010) kasutasid järgmisi tunnuseid: vanus, müügitulu kasv, dividendide väljamakse, ärikasum, rahavood. Dickinson (2010) kasutas järgmisi tunnuseid: suurus, vanus, tulu ühe aktsia kohta (EPS), varade puhasrentaablus, kasumimarginaal, müügitulu kasv, finantsvõimendus, dividendide väljamakse, ettevõtete ühinemised ja ülevõtmised, innovatsioon. Bender ja Ward (2009) kasutasid järgmisi tunnuseid: müügitulu, kasumimarginaal, maksumäär, kapitalikulu, käibekapital. Anthony ja Ramesh (1992) tegid uuringu, et tõestada ettevõtte elutsükli kasulikkust turu tulemuslikkuse selgitamisel. Nende elutsükli tunnused tuginesid majanduslikel omadustel nagu näiteks müügikasv, dividendide väljamaksmine, kapitalimahutused, ettevõtte vanus (Dickinson: 2010).

Järgnevalt kirjeldatakse antud magistritöö empiirilises osas kasutatavaid finantsaspekti tunnuseid (finantsnäitajaid). Kuna statistikas on üldjuhul kasutatud mõõdiku asemel tunnuse tähendust, asendatakse ka antud töös termin mõõdik tunnuseks. Empiirilises osas on valitud järgnevad sõltuvad tunnused: ettevõtte vanus, ettevõtte suurus (ettevõttes töötavate töötajate arv kokku), müügikäibe kasvumäär (Sg), varade puhasrentaablus (ROA), eelmiste perioodide jaotamata kasumi osakaal varadest (RE/A), tulumaksu osakaal omakapitalist (Tu/E), võlakordaja (D/A), põhivarade osakaal varadest (FA/A), kasumimarginaal (EBIT/S).

Vanus. Ettevõtte vanust on peetud mitmete teadlaste poolt üheks peamiseks tunnuseks elutsüklifaaside mõõtmisel (Dickinson: 2010, Nunes jt. 2012, Stepanyan: 2012, Bulan ja Yan: 2009, Yazdanfar ja Salman: 2012, Shirokova: 2009, Chen jt.:2010, Kiriri: i.a., Shayan: 2013). Ettevõtte elutsükliid on loomulikult seotud ettevõtte vanusega. Vanus on tähtis faktor, kuid ei ole ainus elutsüklifaasi mõõdik (Bulan ja Yan: 2009). Vanus kui mitte finantsiline tunnus on valitud selleks, et minimiseerida võimalikku korrelatsiooni riski seose mõju elutsüklifaasidega (Jaafar ja Halim: 2016).

Yazdanfar ja Salman (2012) valisid mittesõltuvaks tunnuseks elutsüklifaasi. Ettevõtted grupeeriti kuueks vanuse kategooriaks elutsüklifaaside asemikuna: esimene faas on vanuses kuni 5 aastased ettevõtted, teine faas 6-10, kolmas faas 11-15, neljas faas 16-20, viies faas 21-25 ja kuues faas üle 26 aastased ettevõtted. Ettevõtte kasvu ja vanuse vahelist seost on peetud ka ebamääraseks ja keerukaks. Ettevõtte kasv on mitmemõõtmeline ja keerukas nähtus. On leitud ettevõtte vanuse positiivset mõju kasvule, kuid ka, et ettevõtte vanus on negatiivse mõjuga kasvule. Teoreeriliselt ettevõtte vananedes on tõenäoline, et nende kasvumäär väheneb (Yazdanfar ja Salman: 2012). Yan ja Zhao (2009) oma uuringus eeldasid, et iga faas kestab vähemalt 3 või 4 aastat. Kiriri (i. a.) jagas ettevõtted vanuse järgi viieks rühmaks: kuni 5-aastased, 6-10 aastased, 11-18 aastased, 19-30 aastased ja üle 31 aastased. Shirokova (2009) jagas kolmeks: 1-4 aastased, 4-10 aastased ja 10-15 aastased. Samuti on eelpoolnimetatud uurijad leidnud, et vanus tunnusena on kõrgem vanematel ettevõtetel. Vanus on tugevasti ja positiivselt seotud faasiga, mis tähendab, et vanus võib aidata määralteda elutsüklifaasi ning ettevõtte, kes on tegutsenud mitmete aastate jooksul, on hilisemates elutsüklifaasides (Kiriri: i. a.).

Käibekordisti määra uurimise tulemused näitasid, et põllumajandusettevõtja vanuse koefitsient on negatiivne, mis näitab, et ettevõtja vanuse kasvades väheneb käibekordisti määr. Ettevõtjate vanuse kasvades on neil rohkem varasid (oma maa). Maa kui põhivara on unikaalne võrreldes teiste põllumajandusvaradega, kuna see on nii tootmis- kui investeerimisvara, masinad on tootmisvarad. Järelikult maa väärtus kasvab ajas, kuid masinate väärtus kahaneb. Põllumajandusettevõtted, mis on seotud vertikaalse koordineerimisega, on võimelised kasutama oma varasid palju efektiivsemalt, et tekitada müügitulu. Tootele spetsialiseerumine võib viia madalamale käibekordistile (Mishra jt.2012).

Antus töös on vanuse mõõdikuks ettevõtete tegutsemisaastad nende asutamisest, mil olid olemas majandusnäitajad. Elutsüklifaasi asemikena on kasutatud Eesti põllumajandusettevõtete vanusegruppidesse jagamist neljaks vanusegrupiks. Ettevõtted on jagatud neljaks suurusgrupiks järgmiselt: 1) 1-5 aastased; 2) 6-10 aastased; 3) 11-15 aastased; 4) 16-20 aastased. Sama meetodit kasutasid oma uuringus ka Yazdanfar ja Salman (2012). Vanusegrupid on sõltumatuteks tunnusteks.

Kasumlikkus. Ettevõtte kasumlikkuse uuringutes kasutatakse tihti suhtarve nagu varade puhasrentaablus (ROA) (Dickinson: 2010, Bulan ja Yan: 2009, Shayan: 2013), omakapitali rentaablus (ROE) (Shayan: 2013) ja tulu ühe aktsia kohta (EPS) (Dickinson: 2010, Shayan: 2013), kasumimarginaal (PM) (Dickinson: 2010), jaotamata kasumi osakaal varadest (RE/A). Antud töös kasutatakse kasumlikkuse näitajatena varade puhasrentaablust, ja kasumimarginaali.

Varade kasutamise tulemuslikkust iseloomustavad varade kasumitootluse näitajad. Rentaablus on kasumi suhe majandusnäitajasse, mille tasuvust uuritakse. Varade puhasrentaablus on ettevõtte tegevuse (äritegevuse ja finantstegevuse) lõpptulem (Teearu, Krumm 2005: 27, 29).

Varade puhasrentaablus leitakse järgmiselt:

$$\text{varade puhasrentaablus} = \text{aruandeaasta puhaskasum/koguvad} \quad (1.1)$$

Kui ettevõtte tahab parandada varade puhasrentaablust, saab seda teha kahel viisil: suurendada puhaskasumit ja/või suurendada aktive käibesagedust. Selle tulemusena ettevõtte korraldab planeerimissüsteemi oma kõigi tegevusotsuste kontrollimiseks. Lisaks kasumlikkusele ja efektiivsusele on ettevõtte finantstegevused tähtsaks katalüsaatoriks tema kasvule (Mishra jt.: 2012). Noortel ettevõtetel on vähem püsivat kasumlikkust võrreldes vanematega. See võib olla seotud noorte ettevõtete kõrgema riski ja pankrotiohuga (Nunes jt.:2012).

Kasumimarginaal näitab ettevõtte võimet muuta müügitulu kasumiks. Kasumimarginaali parandamisele on suunatud toote eristamise strateegia, kus ettevõtte pöörab tähelepanu uuringu- ja teaduskuludele, reklaamile ja oma võimsuse laiendamisele. Nende kulutuste tulemusena on kasumimarginaal kõrgem, mis on maksimeeritud küpsusfaasis. Kasumimarginaali kasv ettevõtte küpsedes tuleneb praeguste tegevuskulude vähendamisest, sest konkurents intensiivistub, kuid ei ole jätkusuutlik ning on seetõttu negatiivsete tagajärgedega tuleviku kasumlikkusele (Dickinson: 2010). Kasumimarginaal finantsaspekti mõõdikuna on töösse valitud sel põhjusel, et sisaldab endas ärikasumit, mitte puhaskasumit, mida kasutatakse varade puhastasuvuse arvutamisel.

Kasumimarginaal leitakse järgnevalt:

$$\text{kasumimarginaal} = \text{ärikasum/müügitulu} \quad (1.2)$$

Teooria kohaselt on kasumlikkuse näitajad varade puhasrentaablus (Bulan ja Yan: 2009; Dickinson: 2010) ja kasumimarginaal (Dickinson: 2010) kõrgeimad küpsusfaasis ehk vanematel ettevõtetel. Nii alustamis-, kasvu- kui langusfaasis olid ROA ja PM näitajad negatiivsed (Dickinson: 2010). Näiteks Bulan ja Yan (2009) leidsid, et kasvufaasis oli ROA negatiivne ehk -0,2% ja küpsusfaasis 17,6%. Vastavalt eeltoodud uuringutulemustele on püstitatud alljärgnevalt hüpoteesid kasumlikkuse näitajate kohta.

Hüpotees 1:

- varade puhasrentaablus (ROA) on erinev vanusegruppide lõikes

Hüpotees 2:

- kasumimarginaal (PM) on erinev vanusegruppide lõikes

Võlakordaja ehk finantsrisk (D/A). Võlakordaja on kohustuste (lühi- ja pikaajalised kohustused kokku) suhe koguvaradesse. Võlakordaja näitab võõrkapitali osakaalu koguvarades, st kui suurel määral on ettevõtte vara finantseeritud laenukapitaliga ehk kui palju oli bilansipäeval kohustusi kokku varade iga euro kohta.

Võlakordaja leitakse järgmiselt:

$$\text{võlakordaja} = \text{kohustused kokku/koguvarad} \quad (1.3)$$

Võlakordaja on seotud ettevõtte finantsstruktuuriga, sisaldades endas krediidiriski, tururiski, kapitaliriski ja likviidsusriski. Finantsrisk realiseerub kui ettevõtte ei ole piisavalt likviidne oma kohustuste (lühi- ja pikaajaliste) täitmisel ning väliseid finantseerimisallikaid, nagu laenu ja võimalus pääseda kapitaliturgudele ei ole õigel ajal kättesaadavad. See võib olla põhjustatud kehvast krediidireitingust või riskantsest tegevusest pankade jaoks. Sellised riskid peavad olema maandatud või kõrvaldatud ettevõtte strateegiatega (Toma, Alexa: 2012).

Väikesed ja keskmise suurusega ettevõtted on majandustegevuse tõukejõuks nii arenenud kui arengumajanduses. Kuidas ettevõtte on kapitaliseeritud, on tähtis nende loomisele ja järgnevatele tehingutele (Borgia, Newman: 2012). Põllumajandusettevõtete efektiivsusele avaldab mõju laenukapitali kasutamine (Featherstone jt.: 2005). Ettevõtetel, millel on parem ligipääs laenule, kasvavad üldiselt suuremaks ja kestavad pikemalt (Borgia, Newman: 2012). Kapitali soetamisel on tootjad piiratud finantsressursside ja maksevõime

poolt (Gloy, LaDue: 2003). Laenude piirangud on takistuseks tasuvusele ja rahavoo kulgemisele (Featherstone jt.: 2005) ning on peamiseks põhjuseks väikese- ja keskmise suurusega ettevõtete ebaõnnestumistes (Borgia, Newman: 2012). Võlakordaja on seda suurem, mida rohkem ettevõtte kasutab võõrvahendeid ehk finantsvõimendust. Üldiselt kehtib põllumajanduses reegel, et 50% ulatuses varadest võib olla finantseeritud võõrkapitali arvelt. Võlakordaja on kõrgeim vanadel langusfaasis ettevõtetel ning madalaim alustamisfaasis noortel ettevõtetel (Zdenék: 2013, Bender ja Ward: 2009, Nunes jt. 2012).

Toetudes eelvatele uuringutulemustele (Zdenék: 2013, Bender ja Ward: 2009, Nunes jt. 2012), on püstitatud hüpotees 3:

- võlakordaja (D/A) on erinev vanusegruppide lõikes

Põhivarade osakaal koguvarades (FA/A). Alustamisfaasis kiire kasvu puhul on investeringuvajadus suur, kuid sisemised allikad on väga madalad või isegi negatiivsed. Hilisemas kasvus on juba sisemised allikad loodud, kuid nende kogus on ikkagi veel madal. Küpsetel ettevõtetel on sisemised allikad juba vajalikus koguses olemas, langusfaasis investeringud vähenevad, kuna ettevõtetel puuduvad investeerimisvõimalused (Zdenek: 2013). Bulan ja Yan (2009) leidsid, et materiaalse põhivaraga varustatus oli keskmiselt kasvufaasis 27,1% ja küpsusfaasis 36,6% (Bulan ja Yan: 2009). Yan ja Zhao (2015) leidsid, et noortel ettevõtetel oli põhivara keskmiselt 29,2%, küpsetel 30,2%, taaselustusfaasis 31% ja langusfaasis 29,9% (Yan ja Zhao: 2015).

Põhivarade osakaalu koguvarades leitakse järgmiselt:

$$põhivarade\ osakaalu\ koguvarades = põhivara\ kokku/koguvarad \quad (1.4)$$

Vastavalt varasematele uuringutulemustele (Yan ja Zhao: 2015, Bulan ja Yan: 2009) on püstitatud hüpotees 4:

- põhivarade osakaal koguvarades (FA/A) on erinev vanusegruppide lõikes

Müügitulu kasv (Sg). Müügitulu kasv kui tunnus on uuritud mitmete teadlaste poolt (Dickinson: 2010, Yan ja Zhao 2009, Shirokova: 2009, Jaafar ja Halim: 2016, Kiriri: i. a.). Müügitulu kasv peegeldab ettevõtte eelmise aasta arengut (Kiriri: i. a.). Kiire kasv sisaldab riske, nagu kulutused, mis võivad kasvada kiiremini kui müügitulud, samuti kvaliteedi

langust ja töötajate läbipõlemist. Mõnedel ettevõtetel kasvab müügitulu küll kiiresti, kuid nad kaotavad raha ja väljuvad ärist (Cope: 2012).

Müügitulu on jaotatud uurijate poolt erinevatesse gruppidesse näiteks sõltuvalt kasuuringus osalevad väikesed, keskmised ja/või suured ettevõtted. Yan ja Zhao (2009) leidsid, et kasvufaasis oli müügitulu kasv keskmiselt kõige kõrgem (38,6%), seejärel taaselustumisfaasis (37,2%), küpsusfaasis oli kasv väike (2,7%) ning langusfaasis negatiivne (-2,7%) (Yan ja Zhao: 2009). Bulan ja Yan (2009) leidsid, et müügitulu kasv oli kasvufaasis 41,9% ja küpsusfaasis 10,9% ning müügitulu oli kasvufaasis kuus korda kõrgem kui küpsusfaasis (Bulan ja Yan: 2009). Shirokova (2009) jagas müügitulu kolmeks: alustamisfaasis ettevõtted müügituluga vähem kui 50000-100000 \$ ja müügitulu kasv 10-30%, kasvufaasis 50000-2 miljonit \$ ja müügitulu kasv 30-50% ning formaliseerimise faasis 500000-3 miljonit \$ ja müügitulu kasv 10-30% (Shirokova: 2009). Langusfaasis ettevõtte toode kaotab väärtust, põhjustades müügitulu olulist langust ja kahjude teket (Jaafar ja Halim: 2016). Kiriri (i. a.) leidis, et müügitulu kasvu ja faasi vahel on negatiivne seos ehk ettevõtete müügitulu määr võib väheneda kui nad liiguvad läbi elutsükli faaside. Samuti ei leitud mingit seost müügitulu ning vanuse, suuruse ja töötajate arvu vahel.

Damodaran (2008) uuris ettevõtete seost suuruse ja kasvu vahel ning leidis, et ettevõtte laienedes ja suurenedes, tema müügitulu veel kasvab, kuid ärikasum väheneb. Üks põhjuseid, miks müügitulu kasv hakkab aeglustuma, kui ettevõtte on laienenud on see, et edu meelitab ligi konkurente ning väikesed ettevõtted kasvavad suuremaks (mis mõjub halvasti kasvule) (Damodaran: 2008).

Enamik ettevõtteid on käibekapitali investeerinud suure summa raha, samuti märkimisväärses ulatuses lühiajalisi võlgasid. Ettevõtted, millel on optimaalne tase käibekapitali, maksimeerib oma väärtust. Suur laoseis ja helde kaubanduse krediitipoliitika võib põhjustada suuremat müüki. Kommertskrediit võib stimuleerida müüki, kuna see võimaldab klientidel hinnata toote kvaliteeti enne maksmist. Kuna tarnijatel võib olla olulisi kulude eeliseid finantsasutuste ees laenude andmiseks oma klientidele, võib see olla ka odav krediidi allikas klientidele (Petersen ja Rajan: 1997).

Antud töös müügitulu kasvumäär leitakse järgmiselt:

$$\text{müügitulu kasvumäär} = (\text{müügitulu}_1 - \text{müügitulu}_0) / \text{müügitulu}_0, \quad (1.5)$$

kus müügitulu_1 - 2013 aasta müügitulu,

müügitulu_0 - 2012 aasta müügitulu.

Varasematest uuringutest tulenevalt (Yan ja Zhao: 2009, Bulan ja Yan; 2009) on püstitatud hüpotees 5:

- müügitulu kasvumäär (Sg) on erinev vanusegruppide lõikes

Suurus. Suurust on peetud samuti tähtsaks tunnuseks elutsükli mõõtmisel ning see etendab olulist rolli ettevõtte kasvu protsessis (Yazdanfar ja Salman: 2012, Bulan ja Yan: 2009, Dickinson: 2010, Stepanyan: 2012, Shirokova: 2009, Yan ja Zhao: 2009). Ettevõtte suuruse mõõtmiseks on mitmete autorite poolt kasutatud nii töötajate arvu (Yazdanfar ja Salman: 2012; Kiriri: i.a.), müügitulu (Yan ja Zhao: 2009, Shayan: 2013, Kiriri: i.a.) või koguvarasid ehk aktivat (Dickinson: 2010, Yan ja Zhao: 2009). Mitmed uuringud on järeldanud, et väiksemad ettevõtted seisavad silmitsi erinevate takistustega nagu finantspiirangud, mis mõjutavad negatiivselt ettevõtte kasvu. On leitud, et suuruse ja kasvu vahel on positiivne seos. Väiksemad, nooremad ettevõtted kasvavad kiiremini kui suuremad (Yazdanfar ja Salman: 2012). Suurus kasvab kui ettevõtte läbib elutsükli (Yan ja Zhao: 2009). Töötajate arvuga on vanus positiivselt seotud, mis tähendab, et vanematel ettevõtetel on palgatud rohkem tööjõudu. Müügitulu suurus on tugevasti seotud töötajate arvuga ehk kui ettevõtte suurus kasvab, siis kasvab ka töötajate arv. Väga väikeste ettevõtete omanikud ei tea tihtipeale oma ettevõtte koguvarade väärtust, seetõttu on näitaja tihti küsitlusuuringust välja jäetud (Kiriri: i.a.).

Shirokova (2009) jagas ettevõtted suuruse järgi kolme gruppi: väikesed 3-20 töötajat, keskmised 21-100 töötajat ning suured üle 100 töötajaga ettevõtted. Kiriri (i.a.) jagas ettevõtted järgmiselt: mikro ettevõtted kuni 5 töötajaga, väikesed kuni 20 töötajaga ja keskmised vähem kui 200 töötajaga. Suurus muutujana on keskmiselt kõrgem vanematel ettevõtetel, mitte noorematel ja suureneb elutsükliga ehk elutsükli ja suuruse vahelised seosed on positiivsed (Nunes jt.: 2012, Yazdanfar ja Salman: 2012, Kiriri: i.e.). Bulan ja Yan (2009) leidsid oma uuringus, et suurusefekt eksisteerib ainult ettevõtete kasvufaasis, küpsusfaasis ettevõtetes see ei olnud oluline (Bulan ja Yan: 2009). Yan ja Zhao (2009) leidsid, et kasvavad ettevõtted on väiksemad, samal ajal kui langusfaasis ettevõtted on

suurimad ning küpsed ettevõtted on umbes 40 % suuremad kui kasvufaasis ettevõtted (Yan ja Zhao: 2009).

Vastavalt varasematest uuringutest tulenevalt, on püstitatud hüpotees 6:

- suurus (töötajate arvu järgi) on erinev vanusegruppide lõikes.

Tulumaksu osakaal omakapitalis (Tm/E). Antud magistritöös kasutatud valimis näitab tulumaks dividendide väljamakseid omanikele. Ettevõtte elutsükli uuringutes on dividendide väljamaksmine samuti üks olulisemaid näitajaid, mida on uuritud.

Omakapital ehk netovara on see osa, mille ulatuses on ettevõttel varasid rohkem kui kohustusi. Ettevõttel peab olema varasid rohkem kui kohustusi ehk omakapital peab olema positiivne. Omakapital näitab, millises ulatuses on omanikud ettevõttesse raha sisse pannud ja kui palju on ettevõtte kasumit teeninud. Seega on omanikele kuuluv vara ja kui omakapital on piisavalt suur, võivad omanikud osa raha ettevõttest välja võtta ehk dividende maksta (Tearu: 2015).

Tulumaksu osakaal omakapitalist leitakse järgmiselt:

$$\text{tulumaksu osakaal omakapitalis} = \text{tulumaks/omakapital kokku} \quad (1.6)$$

Keskmise suurusega põllumajandusettevõtetel on madalam omakapitali väärtus võrreldes väikeste ja suurtega. Väikestel ettevõtetel on rohkem ettevõttevälist sissetulekut omakapitali lisamiseks. Keskmise suurusega ettevõtetel on rohkem kasumi stabiilsust ja kontrolli turukõikumiste üle võrreldes suurtega, millel on palju kapitaliseerimist. (Mishra jt.: 2012). Kasumlikumad ettevõtted maksavad rohkem dividende välja oma puhaskasumist (Fama, French 2000: 4). Näiteks Bulan ja Yan (2009) kasutasid dividendi väljamakseid küpsusfaasi väljaselgitamiseks. Nad valisid välja ettevõtted, kes maksid dividende 6-aastase perioodi jooksul ja see periood pidi tingimata järgneva null väljamaksega või puuduva väljamaksega aastale (Bulan ja Yan: 2009). Kariler (2013) leidis oma magistritöös äriettevõtete kohta, et kuni aastani 2006 oli dividendide osakaal omakapitalist küllalt kõikumine, alates 2006. aastast on näitaja olnud languses. Languse põhjuseks võib pidada majanduskriisi aastatel 2008-2009 ja ehkki 2010. aasta oli ettevõtetele juba mõnevõrra parem, dividendide osakaal omakapitalist ei taastunud võrreldes majanduskriisile eelnenud aastatega. Samuti leidis ta, et ettevõtte võlakoormuse kasvades dividendid vähenevad (Kariler: 2013).

Dividendide väljamaksmine on kõige madalam või null noortel alustavatel ettevõtetel ning kõrgem küpsusfaasis ettevõtetes (Dickinson (2010); Stepanyan (2012); Bender ja Ward (2009); Fama ja French (2000); Bulan ja Yan (2009); Yan ja Zhao (2009), samuti taaselustamisfaasis ettevõtetel (Yan ja Zhao: 2009).

Vastavalt eeltoodule on püstitatud hüpotees 7:

- tulumaksu osakaal omakapitalis (Tm/E) kasvab ettevõtte vanusega

Eelmiste perioodide jaotamata kasumi osakaal varadest (RE/A). Eelmiste perioodide jaotamata kasum on ettevõtete eelmistel aastatel teenitud kasum, mis on jäänud omanikele dividendidena välja maksmata ning on üks omakapitali komponente.

Üldiselt ei ole põllumajandusettevõtetel lihtne saada juurdepääsu omakapitalile. See kitsendab nende kasvamist, mis on seotud eelmiste perioodide jaotamata kasumiga omakapitali algperioodil ja laenu kasutamisega. Nad peavad hoolikalt planeerima kasvutempot koos omakapitali kasvuga, et olla võimelised juhtima finantsvõimendust. Uurijad leidsid, et välise omakapitali kasutamisega kaasnevad suhteliselt kõrged tehingukulud ning potentsiaalsed vahenduskonfliktid (Featherstone jt.: 2005).

Eelmiste perioodide jaotamata kasumi osakaal koguvarades leitakse järgnevalt:

$$\frac{\text{eelmiste perioodide jaotamata kasumi osakaal koguvarades}}{\text{jaotamata kasum/koguvarad}} = \text{eelmiste perioodide} \quad (1.7)$$

Varasemate uuringute kohaselt on eelmiste perioodide jaotamata kasumi osakaal varades (Bender ja Ward: 2009, Stepanyan: 2009) kõrgeimad ettevõtte küpsusfaasis.

Vastavalt eeltoodud uuringutulemustele on püstitatud hüpoteesid 8:

- eelmiste perioodide jaotamata kasumi osakaal varadest (RE/A) on erinev vanusegruppide lõikes.

Eelpool kirjeldatud finantsaspekti tunnuseid kasutatakse empiirilises osas analüüsiks. Finantsaspekti tunnused on valitud sõltuvateks muutujateks.

Eelnevalt kirjeldatud finantsaspekti tunnused ja nende iseloomustused on kokkuvõtvalt toodud Tabelis 5.

Tabel 5. Ettevõtte finantsaspekti tunnuste iseloomustus. Allikas: (autori koostatud)

Tunnus (mõõdik)	Tunnuse selgitus	Tunnuse iseloomustus	Autorid
Vanus	tegutsemisaastad alates ettevõtte asutamisest mil olid olemas majandusnäitajad	elutsüklit läbides kasvav, maksimaalne küpsusfaasis	Dickinson (2010); Stepanyan (2012) Shirokova (2009); Yan ja Zhao (2009); Bulan ja Yan (2009); Chen jt. (2010); Kiriri (i.a.); Yazdanfar ja Salman (2012)
ROA	varade puhasrentaablus = puhaskasum/kogugarad	maksimaalne küpsusfaasis	Bulan ja Yan (2009); Dickinson (2010)
PM	kasumimarginaal = ärikasum/müügitulu	alustamisfaasis madal, kasvufaasis keskmine (kõrge), küpsusfaasis maksimaalne, langusfaasis vähenev	Dickinson (2010)
D/A	võlakordaja ehk finantsrisk = kohustused kokku/kogugarad	kõrgeim langusfaasis, madalaim alustamisfaasis	Zdenék 2013; Bender ja Ward (2009)
FA/A	põhivarade osakaal kogugarades = põhivarad kokku/kogugarad	alustamis- ja kasvufaasis madalam kui küpsusfaasis; alustamis- ja kasvufaasis investeringuvajadus kõrge ja küpsusfaasis vähenev, langusfaasis investeringuid ei vajata	Zdenék (2013); Dickinson (2010); Bender ja Ward (2009); Bulan ja Yan (2009); Yan ja Zhao (2015)
Sg	müügitulu kasvumäär	ettevõtte alustades kiire või väga kiire, maksimaalne kasvufaasis, küpsusfaasis stabiilne ja langusfaasis kahanev	Bulan ja Yan (2009); Dickinson (2010); Stepanyan (2012); Shirokova (2009); Yazdanfar ja Salman (2012)
Suurus	tööga hõivatud isikute arv ettevõttes vanusegruppide lõikes	ettevõtte alustades väike, maksimaalne küpsusfaasis, langusfaasis kahanev	Dickinson (2010); Stepanyan (2012); Damodaran (2008); Nunes jt. (2012)
Tm/E	Tulumaksu osakaal omakapitalis = tulumaks/omakapital kokku	Alustamisfaasis null väljamakse, kasvufaasis nominaalne (pigem ei), küpsusfaasis kõrge ja langusfaasis maksimaalne	Dickinson (2010); Stepanyan (2012); Bender ja Ward (2009); Fama ja French (2000); Bulan ja Yan (2009); Yan ja Zhao (2009)
RE/A	eelmiste perioodide jaotamata kasumi osakaal kogugarades = eelmiste perioodide jaotamata kasum/kogugarad	alustamisfaasis negatiivne, kasvufaasis madal, küpsusfaasis maksimaalne ja langusfaasis vähenev	Bender ja Ward (2009); Stepanyan (2009)

Analüüsid erinevaid ettevõtte elutsükli faase käsitlevaid uurimustöid, leiab töö autor, et valitud tunnused võivad olla olulised, mis mõjutavad elutsüklit ning võimaldavad määratleda ettevõtte faasi. Peale nimetatute on eelnevates uurimustöodes analüüsitud ka mitmeid teisi näitajaid, nagu näiteks EPS (Earnings per share), turu raamatupidamisväärtuse suhtarv (Market-to-book-ratio), rahavood (äri-, investeerimis- ja finantseerimistegevusest), juhtimiskeerukuse tase, innovatsioon.

2. EESTI PÕLLUMAJANDUSETTEVÕTETE FINANTSASPEKTI EMPIIRILINE ANALÜÜS

2.1. Metoodika ja andmed

Empiirilise uuringu eesmärk on välja selgitada Eesti põllumajandusettevõtete erinevused finantsaspekti valitud tunnuste põhjal vanusegruppide lõikes. Valitud tunnused on finantsnäitajatest arvutatud suhtarvud ja teised näitajad, mille baasil saab määrata ettevõtteid, millisesse vanusegruppi ta kuulub. Põllumajandusettevõtted on jaotatud neljaks vanusegrupiks elutsükli faaside asemikena. Eesmärgi saavutamiseks on püstitatud teooriast tulenevalt hüpoteesid.

Püstitatud hüpoteesid on järgmised:

- 1) varade puhasrentaablus (ROA) on erinev vanusegruppide lõikes;
- 2) kasumimarginaal (PM) on erinev vanusegruppide lõikes;
- 3) võlakordaja (D/A) on erinev vanusegruppide lõikes;
- 4) põhivarade osakaal koguarvades (FA/A) on erinev vanusegruppide lõikes;
- 5) müügitulu kasvumäär (Sg) on erinev vanusegruppide lõikes;
- 6) suurus (töötajate arv) on erinev vanusegruppide lõikes;
- 7) tulumaksu osakaal omakapitalis (Tm/E) kasvab ettevõtte vanusega;
- 8) RE/A on erinev vanusegruppide lõikes.

Peatükk on jagatud kaheks alapeatükiks. Esimeses alapeatükis kirjeldatakse töö analüüsi metoodikat ja valimit, hüpoteesidele leitakse vastused teises alapeatükis.

Analüüsi teostamiseks on kasutatud kahte Põllumajanduse Registrate ja Informatsiooni Ameti (PRIA) andmebaasi. Üldvalim moodustas kokku 817 Eesti põllumajandusettevõtet. Üldvalim koosnes kahest osast. Üks andmebaas sisaldas kokku 351 ettevõtet, mille tegevusalaks teraviljakasvatus ja piimatootmine. Ettevõtlusvormina on esindatud valdavalt osäühingud, aktsiaseltsid ja tulundusühistud. Üldvalimis on ettevõtted alates nende asutamise aastast 1995-2005 ehk millal nad on registreeritud. Majandusnäitajad olid ettevõtetel aastate 2012-2014 kohta. Teine andmebaas sisaldas kokku 466 ettevõtet

(noortalunikud) asutamise aastast vahemikus 2005-2010 ning majandusnäitajaid perioodil 2012-2014. Ettevõtluvormina on valdavalt esindatud osuühingud. Kõigis üldvalimis sisalduvate ettevõtete äriregistri numbrid olid andmestikus eelnevalt genereeritud mittetuvastavateks, nii et tagatud on ettevõtete konfidentsiaalsus. Kaks andmebaasi on tõstetud kokku ühtseks andmebaasiks, kuna hõlbustab analüüsi tegemist.

Finantsnäitajad on valimisse eelnevalt kogutud PRIA andmebaasis olevate Eesti põllumajandusettevõtete bilanssidest ja kasumiaruannetest. Finantsnäitajate alusel on arvutatud analüüsiks vajalikud suhtarvud, mida on eelnevates uuringutes kasutatud tunnustena ja mis on vajalikud elutsükli faasi iseloomustamiseks.

Andmestikus esines kolme moodi lünkasid - nullid, tühikud, #N/A (not available). Nullidega ettevõtteid andmestikus on vähe, kuid nullid on siinses andmestikus väga olulised erandid, kui kõrval on ettevõtted müügikäibega kümnetes miljonites, siis null muudab keskmise näitaja madalamaks. Seetõttu on null võrdsustatud puuduva väärtusega, välja arvatud töötajate veerg. Puuduvate andmete imputeerimist ei teostatud. #N/A on võrdsustatud tühikuga ehk andmeid ei ole. Ettevõtete arv kokku valimis annab teavet selle kohta, mitmel ettevõttel on antud tunnuse väärtus mõõdetud, st ettevõtete arv on nii mitme võrra väiksem, kui mitu puuduvat väärtust esines.

Finantsaspekti tunnustena mõõdetud kasumlikkuse näitajate ROA, PM ja RE/A puhul on valimisse jäetud ainult positiivsed väärtused, kuna üldvalim sisaldas ka mõningaid negatiivseid väärtusi, siis neid valimisse ei kaasatud. Võlakordaja D/A puhul on samuti üldvalimist välja jäetud kõik negatiivsed väärtused, mis tulenesid andmestiku ebatäpsusest. Kuna kirjeldatud tunnuste negatiivseid väärtusi üldvalimis ei olnud palju, siis jäi valimisse alles piisavalt andmeid (üle poole üldvalimist) analüüsi tegemiseks. Tulumaksu puhul on kõik tühikud võrdsustatud nulliga ehk tulumaksu ei makstud, sest kui tulumaks on võrdne nulliga, kuid omakapital on suurem kui null, siis see näitabki, et dividende ei makstud.

Paljud elutsükli empiirilised uuringud on tehtud läbilõikeuuringuna peamiselt äriühingute kohta (Stepanyan: 2012). Läbilõikeuuringut kasutas oma uuringus ka näiteks Kiriri (i. a.), et empiirilisel kinnitada ettevõtte elutsükli faaside tunnuseid erinevates faasides. Antud töös algselt planeeritud ettevõttepõhist uuringut ei tehtud, kuna oleks osutunud liiga mahukaks 817 ettevõtte puhul. Tehtud on läbilõikeuuring (*cross sectional*) ehk on

võrreldud erinevaid vanusegrupe kindlal ajaperioodil selleks, et teada saada kas valitud tunnuste järgi on erinevusi vanusegruppides. Seetõttu on uuritavaks aastaks valitud 2013 (aasta lõpu seisuga), sest oli üldvalimis parima andmestikuga aasta. Läbilõikeuuring on hea sellepärast, et hõlmab ettevõtete esindatust kõikides vanusegruppides, mida saab analüüsil võrrelda.

Antud magistritöös on elutsüklifaaside asemikena kasutatud ettevõtete vanusegruppidesse jagamist nelja gruppi. Sama meetodikat kasutasid oma töös ka Yazdanfar ja Salman (2012). Ettevõtte vanust on mõõdetud ettevõtte aastate arvuga täisaastates. Üldvalimis sisalduvad ettevõtted on jaotatud nelja vanusegruppi elutsüklifaasi asemikena, mis on antud töös sõltumatuteks tunnusteks, järgmiselt:

- 1) 1-5 aastased;
- 2) 6-10 aastased;
- 3) 11-15 aastased;
- 4) 16-20 aastased.

Sõltuvateks tunnusteks on finantsaspekti tunnused ehk mõõdikud. Finantsaspekti tunnusteks on valitud valimis sisalduvate ettevõtete finantsnäitajad, millest on moodustatud suhtarvud. Valitud suhtarvud on järgmised: varade puhastasuvus (ROA), kasumimarginaal (PM), võlakordaja (D/A), põhivarade osakaal koguvarades (FA/A), tulumaksu osakaal omakapitalis (Tm/E), eelmiste perioodide jaotamata kasumi osakaal varades (RE/A). Sõltuvaks tunnuseks on valitud veel lisaks suhtarvudele müügitulu kasvumäär (Sg) ning suurus (töötajate arvu järgi).

Kirjeldavat statistikat kasutades leitakse valitud näitajate keskmine, miinimum, maksimum ja standardhälve vastavalt vanusegruppide lõikes. Uurimismeetod on kvantitatiivne, mille põhieesmärgiks on saada statistiliselt usaldusväärseid andmeid, et teha järeldusi. Oluline on üldvalimi suurus, mis on antud töös piisav (817 ettevõtet kokku üldvalimis) uuringu läbiviimiseks. Gruppidevaheliste erinevuste statistilise olulisuse kontrollimiseks kasutatakse dispersioonanalüüsi, millega on võimalik võrrelda rohkem kui kahte gruppi nende keskvärtuste põhjal. Kasutatakse ühefaktorilist dispersioonanalüüsi mudelit (*One-Way ANOVA, ANOVA-Analysis of Variance*).

Dispersioonanalüüsi eeldused: 1) sõltuv tunnus peab olema arvtunnus (arvskaalaga samaväärseks võib pidada võrdsete vahemikega järjestusskaalat); 2) võrreldavad grupid peavad olema omavahel sõltumatud; 3) tulemuste hajuvused (dispersioonid) võrreldavates gruppides peavad olema sarnased (Dispersioonanalüüs...).

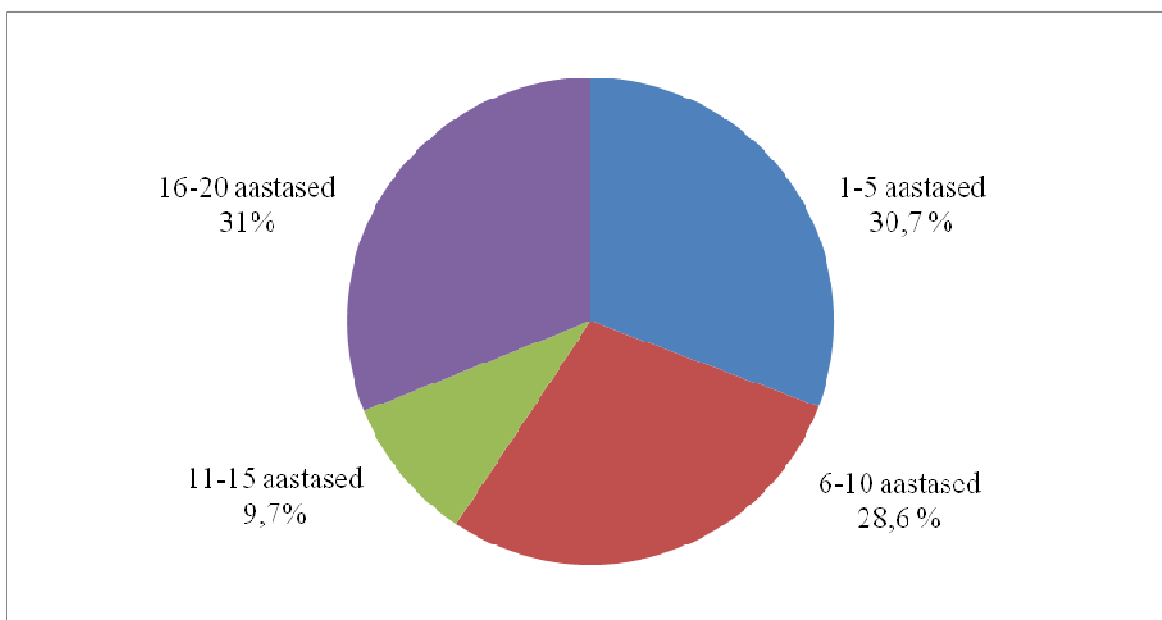
Dispersioonanalüüs ei anna vastust küsimusele, milles erinevus seisneb, seda tuleb eraldi täpustada (Tooding: 2014). Selleks on kasutatud Games-Howelli ning Tukey HSD järelteste (Post Hoc Tests) vanusegruppide võrdlemiseks paarikaupa, st testitakse ükshaaval kõik paarid läbi, sel juhul saab kindel olla, kas need paarid on omavahel erinevad. Järelteste kasutatakse ainult siis, kui F-statistics on oluline ehk gruppide vahel on erinevus.

Töös on järgitud järgnevat põhimõtet, tehes dispersioonanalüüsi ANOVA't, siis esmalt vaadatakse Levene'i testi tulemusi. Levene'i test ütleb, kas hajuvus on sarnane või mitte. Kui Levene'i testi olulisustõenäsus $p < 0.05$, siis vaadatakse Welch ANOVA F-statistikut ning kui Welch'i testi $p > 0.05$, siis vaadatakse ANOVA F-statistikut. Levene'i testi vabadusastme arv $df1$ leitakse järgmiselt: sõltumatutest tunnustest (antud töös 4) lahutatakse üks sõltuv tunnus. Vabadusastme arv $df2$ leitakse järgmiselt: ettevõtete arvust valimis lahutatakse sõltumatute tunnuste arv.

Analüüsi koostamise aluseks on võetud varasemad teoreetilised käsitlused ja empiirilised uuringud, mis võimaldas saadud tulemusi eelnevate uuringutega võrrelda. Valimis sisalduvate andmete sisestamiseks, korrastamiseks ja analüüsimiseks kasutati andmetöötlusprogrammi EXCEL ja statistikaprogrammi SPSS.

Üldvalimi jaotus vanusegruppide lõikes on näha Joonisel 2.

Üldvalimi jaotus oli suhteliselt ühtlane kolme vanusegrupi osas, 1-5 aastaseid ettevõtteid oli 251, 6-10 aastaseid 234 ja 16-20 aastaseid 253, vastavalt 30,7%, 28,6% ning 31%. Kõige vähem oli valimis 11-15 aastaseid ettevõtteid, keda oli kokku 79 ehk 9,7% üldvalimist.



Joonis 2. Uuringus osalevate ettevõtete jaotus üldvalimis vanusegruppide lõikes. *Allikas:* (autori koostatud)

Statistikaameti andmetel oli 2013 aasta lõpu seisuga 351 piimakarja kasvatuses tegelevat juriidilist isikut (välja arvatud füüsilisest isikust ettevõtjad) (Loomakasvatus majapidamistes...). Teraviljakasvatajaid kokku oli 2013 aasta lõpu seisuga 1073 juriidilist isikut (Teraviljakasvatus valdaja...). Seega oli Eestis 2013 aasta lõpu seisuga piimakarja- ja teraviljakasvatusega tegelevaid juriidilisi isikuid kokku 1424. Magistritöö üldvalim sisaldas 817 piimakarja- ja teraviljakasvatusega tegelevaid juriidilisi isikuid ehk üldvalim esindas 57% kogu Eestis tegutsevatest piimakarja- ja teraviljakasvatajatest.

Tabel 6 annab täpsema informatsiooni üldvalimis põllumajandusettevõtete arvust ja sagedusest.

Üldvalimis on ettevõtte vanuses 3-18 aastat. Kõige vähem oli üldvalimis 3- ja 8-aastaseid ettevõtteid, mõlemaid 8 ehk vastavalt kumbagi 1% üldvalimist. Kõige rohkem oli 5-aastaseid ettevõtteid (140 ettevõtet) ehk 17,1% üldvalimist.

Tabel 6. Eesti põllumajandusettevõtete arv ja sagedus üldvalimis vanuse lõikes. Allikas: (autori koostatud)

Ettevõtte vanus aastates	Sagedus	Protsent	Kumulatiivne protsent
3	8	1,0	1,0
4	103	12,6	13,6
5	140	17,1	30,7
6	117	14,3	45,0
7	49	6,0	51,0
8	35	4,3	55,3
9	21	2,6	57,9
10	12	1,5	59,4
11	8	1,0	60,4
12	11	1,3	61,7
13	14	1,7	63,4
14	27	3,3	66,7
15	19	2,3	69,0
16	53	6,5	75,5
17	120	14,7	90,2
18	80	9,8	100,0
Kokku	817	100,0	

2.2. Finantsaspekt vanusegruppide lõikes Eesti põllumajandusettevõtetes

Käesolevas alapeatükis analüüsitakse Eesti põllumajandusettevõtete valitud tunnuseid vanusegruppide lõikes elutsüklifaaside asemikena. Kuna uuringu empiirilises osas on kirjeldamata elutsüklifaasid mõistetena, siis analüüsitakse vanusegruppe. Finantsaspekti sõltuvate tunnustena on kasutatud järgmisi näitajaid: ROA, PM, D/A, FA/A, Sg, suurus, Tm/E, RE/A, mis olid kirjeldatud alapeatükis 1.4. Sõltumatuteks tunnusteks on kasutatud ettevõtete nelja vanusegruppi jagamist, millest andis ülevaate alapeatükk 2.1. Kirjeldavat statistikat kasutades analüüsitakse valitud tunnuste muutusi vanusegruppide lõikes. Uuritavate vanusegruppide keskväärtuse erinevuse kontrollimiseks viiakse läbi dispersioonanalüüs ANOVA. Leitakse püstitatud hüpoteesidele vastused.

Esmalt on uuritud kasumlikkuse ühe peamise tunnuse ROA keskväärtusi erinevates vanusegruppides ettevõtete seas. Vaadeldava näitaja puhul oli vaatluse all kokku 545 ettevõtet. 1-5 aastaseid ettevõtteid oli 23,67%, 6-10 aastaseid 26,98%, 11-15 aastaseid 11,56% ja 16-20 aastaseid 37,8%. ROA oli keskmiselt kõige kõrgem ehk 18% (0,1804) noorimate 1-5 aastaste puhul. Teooria kohaselt on ROA noortel ettevõtetel madal ning ettevõtte küpsedes maksimaalne. Antud valimi puhul on tulemus vastupidine. Kõige madalam ROA väärtus ehk 7,2% (0,0719) oli vanimate ehk 16-20 aastaste ettevõtete puhul (Tabel 7).

Tabel 7. Eesti põllumajandusettevõtete ROA vanusegruppide lõikes (kirjeldav statistika)
Allikas: (autori koostatud)

Vanusegrupp	Ettevõtete arv	Keskmine	Standardhälve	Miinum	Maksimum
1-5 aastased	129	0.1804	0.17333	0	0.85
6-10 aastased	147	0.1401	0.15475	0	0.93
11-15 aastased	63	0.0880	0.09131	0	0.58
16-20 aastased	206	0.0719	0.07932	0	0.76
Kokku	545	0.1179	0.13704	0	0.93

Standardhälve vanusegruppide lõikes ei ole sarnane. Uuritavate vanusegruppide keskväärtuste erinevuse kontrollimiseks viidi järgnevalt läbi dispersioonanalüüs ANOVA. Kuna hajuvus peaks vanusegruppide lõikes sarnane olema, siis selleks, et teada saada, kas hajuvus on sarnane või mitte, vaadati Levene'i testi tulemust (Tabel 8).

Tabel 8. Sõltuva tunnuse ROA Levene'i testi tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes
Allikas: (autori koostatud)

Sõltuv tunnus	Levene F-statistic	Vabadusastmete arv df1	Vabadusastmete arv df2	Olulisustõenäosus P
ROA	30,004	3	541	0,000

Kuna Levene-i test viitab olukorrale, et klassikalise dispersioonanalüüsi F-testi üks eeldusi, milleks on võrreldavate gruppide hajuvuse sarnasus, ei ole täidetud ($p < 0.001$), siis kasutati parandatud Welch ANOVA F-statistikut.

Welch-I testi tulemused on toodud Tabelis 9.

Tabel 9. Sõltuva tunnuse ROA Welch'i testi tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes
Allikas: (autori koostatud)

Sõltuv tunnus	Welch F-statistic	Vabadusastmete arv df1	Vabadusastmete arv df2	Olulisustõenäosus P
ROA	20,226	3	207,180	0,000

Welch'i testi tulemusena selgus, et gruppide vahel on erinevus ($F(3,207) = 20.226$, $p = 0.000$), mis tähendab, et vähemalt üks vanusegrupi paar erineb (kokku saab neljast paarist teha kuus võrdluspaari). Kuna Welch'i testi tulemustest ei selgunud täpselt, milliste gruppide vahel on erinevus, siis viidi läbi Games-Howell'i järeltest (Post Hoc Tests), millega testitakse ükshaaval kõik vanusegrupid omavahel läbi ning saab olla kindel, kas need grupid omavahel ka erinevad. Games-Howell'i järeltesti tulemused on toodud Tabelis 10.

Tabel 10. Sõltuva tunnuse ROA Games-Howell'i järeltesti tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes
Allikas: (autori koostatud)

Sõltumatu tunnus (vanusegrupid)	Vanusegruppide vaheline võrdlus	Keskmine erinevus	Standardviga	Olulisustõenäosus P
1-5	6-10	0.04024	0.01989	0.182
	11-15	0.09237	0.01911	0.000
	16-20	0.10845	0.01623	0.000
6-10	1-5	-0.04024	0.01989	0.182
	11-15	0.05213	0.01718	0.015
	16-20	0.06821	0.01391	0.000
11-15	1-5	-0.09237	0.01911	0.000
	6-10	-0.05213	0.01718	0.015
	16-20	0.01608	0.01276	0.591
16-20	1-5	-0.10845	0.01623	0.000
	6-10	-0.06821	0.01391	0.000
	11-15	-0.01608	0.01276	0.591

Games-Howell'i järeltesti tulemustest selgus, et statistiliselt olulised vanusegrupid, mis erinevad omavahel on: 1-5 ja 11-15 ($p = 0,000$), 1-5 ja 16-20 ($p = 0,000$), 6-10 ja 11-15 ($p = 0,015$), 6-10 ja 16-20 ($p = 0,000$).

Seega, püstitatud hüpotees 1, et ROA on erinev vanusegruppide lõikes, leidis kinnitust.

Järgmine sõltumatu tunnus, mida uuriti, oli kasumimarginaal (PM). Kasumlikkuse tunnus kasumimarginaal on magistritöösse valitud sel põhjusel, et näitab ärikasumi osakaalu müügitulus. ROA arvutamise puhul aga kasutatakse ettevõtte puhaskasumit.

Vaadeldava tunnuse PM puhul oli väärtus olemas kokku 502-l ettevõttel, millest 1-5 aastased ettevõtted moodustasid 21,31%, 6-10 aastased 25,10%, 11-15 aastased 12,35% ja 16-20 aastaseid 41,24% (Tabel 11). Teooria kohaselt on noorematel ettevõtetel PM väärtus madalam ning küpsusfaasi jõudnutel maksimaalne, seejärel langusfaasis hakkab PM väärtus langema. Antud andmestiku puhul on kõige nooremate 1-5 aastaste ettevõtete PM väärtus keskmiselt kõige kõrgem ehk 32,9% (0,3290) ning ettevõtete vananedes väärtus väheneb, mistõttu tulemused on vastupidiselt teooriale. Standardhälve vanusegruppide lõikes ei ole sarnane.

Tabel 11. Eesti põllumajandusettevõtete PM vanusegruppide lõikes (kirjeldav statistika)
Allikas: (autori koostatud)

Vanusegrupp	Ettevõtete arv	Keskmine	Standardhälve	Miinum	Maksimum
1-5 aastased	107	0.3290	0.23713	0.00	0.97
6-10 aastased	126	0.3185	0.24206	0.01	0.96
11-15 aastased	62	0.2103	0.16126	0.00	0.70
16-20 aastased	207	0.1728	0.15066	0.01	0.84
Kokku	502	0.2473	0.21019	0.00	0.97

Selleks, et teada saada, kas hajuvus on sarnane või mitte, vaadati Levene'i testi tulemust (Tabel 12).

Tabel 12. Sõltuva tunnuse PM Levene'i testi tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes
Allikas: (autori koostatud)

Sõltuv tunnus	Levene F-statistic	Vabadusastmete arv df1	Vabadusastmete arv df2	Olulisustõenäosus P
PM	24,24	3	498	0,000

Sarnaselt ROA tulemustele, Levene-i testi tulemusena $p < 0.001$, siis kasutati parandatud Welchi F-statistikut.

Welch'I testi tulemused on toodud Tabel 13.

Tabel 13. Sõltuva tunnuse PM Welch'i testi tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes
Allikas: (autori koostatud)

Sõltuv tunnus	Welch F-statistic	Vabadusastmete arv df1	Vabadusastmete arv df2	Olulisustõenäosus P
PM	21,169	3	193,848	0,000

Welch'i testi tulemusena selgus, et vanusegruppide keskväärtsused erinevad üksteisest statistiliselt olulisel määral ($F(3,194) = 21,169$, $p = 0,000$). Kuna Welch'i testi tulemustest ei selgunud täpselt, milliste gruppide vahel on erinevus, siis viidi läbi Games-Howell'i järeldest vanusegruppide vaheliste erinevuste välja selgitamiseks. Games-Howell'i järeldesti tulemused on toodud Tabelis 14.

Tabel 14. Sõltuva tunnuse PM Games-Howell'i järeldesti tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes Allikas: (autori koostatud)

Sõltumatu tunnus (vanusegrupid)	Vanusegruppide vaheline võrdlus	Keskmine erinevus	Standardviga	Olulisustõenäosus P
1-5	6-10	0.01048	0.03147	0.987
	11-15	0.11863	0.03074	0.001
	16-20	0.15620	0.02520	0.000
6-10	1-5	-0.01048	0.03147	0.987
	11-15	0.10815	0.02974	0.002
	16-20	0.14572	0.02397	0.000
11-15	1-5	-0.11863	0.03074	0.001
	6-10	-0.10215	0.02974	0.002
	16-20	0.03757	0.02300	0.365
16-20	1-5	-0.15620	0.02520	0.000
	6-10	-0.14572	0.02397	0.000
	11-15	-0.03757	0.02300	0.365

Games-Howell'i järeldesti tulemustest selgus, et statistiliselt olulised vanusegrupid, mis omavahel erinevad on 1-5 ja 11-15 ($p = 0,001$), 1-5 ja 16-20 ($p = 0,000$), 6-10 ja 11-15 ($p = 0,002$), 6-10 ja 16-20 ($p = 0,000$). Seega, püstitatud hüpotees 2, et PM on erinev vanusegruppide, leidis kinnitust.

Kolmas sõltumatu tunnus, mida uuriti, oli võlakordaja D/A.

Võlakordaja puhul oli väärtus olemas kokku 638-l ettevõttel, millest 1-5 aastased ettevõtted moodustasid 23,2%, 6-10 aastaseid 27,12%, 11-15 aastaseid 11,6% ja 16-20 aastaseid 38,08% (Tabel 15). Teooria kohaselt on alustavate ettevõtete D/A väärtus väga madal ning kasvab ettevõtte vananedes ja langusfaasis peaks olema kõige kõrgem. Antud andmestiku puhul on kõige nooremate 1-5 aastaste ettevõtete D/A väärtus keskmiselt kõige kõrgem 0,4563 ehk kohustuste osa bilansimahust moodustab 45,6%. Samas kõige vanemate ettevõtete D/A on andmestikus kõige madalam 0,3733 ehk 37,3% moodustab kohustuste osa bilansimahust. Standardhälbe varieeruvus on suhteliselt sarnane vanusegruppide lõikes.

Tabel 15. Eesti põllumajandusettevõtete D/A vanusegruppide lõikes (kirjeldav statistika)
Allikas: (autori koostatud)

Vanusegrupp	Ettevõtete arv	Keskmine	Standardhälve	Miinum	Maksimum
1-5 aastased	148	0.4563	0.27946	0.00	0.99
6-10 aastased	173	0.4448	0.25207	0.00	0.99
11-15 aastased	74	0.4100	0.23084	0.00	0.89
16-20 aastased	243	0.3733	0.22310	0.00	0.94
Kokku	638	0.4162	0.24798	0.00	0.99

Hajuvuse sarnasuse kontrollimiseks vaadati tulemust Levene-i testist (Tabel 16).

Tabel 16. Sõltuva tunnuse D/A Levene'i testi tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes
Allikas: (autori koostatud)

Sõltuv tunnus	Levene F-statistic	Vabadusastmete arv df1	Vabadusastmete arv df2	Olulisustõenäosus P
D/A	4,663	3	634	0,003

Kuna Levene-i testi tulemusena $p = 0,003$, kasutati Welch'i testi tulemust (Tabel 17).

Tabel 17. Sõltuva tunnuse D/A Welch'i testi tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes
Allikas: (autori koostatud)

Sõltuv tunnus	Welch F-statistic	Vabadusastmete arv df1	Vabadusastmete arv df2	Olulisustõenäosus P
D/A	4,613	3	255,162	0,004

Welch'i testi tulemusena selgus, et vanusegruppide keskvärtused erinevad üksteisest statistiliselt olulisel määral ($F(3,255) = 4,613$, $p = 0.004$). Kuna Welch'i testi tulemustest ei selgunud täpselt, milliste gruppide vahel on erinevus, siis viidi läbi Games-Howell'i järeltest, et selgitada välja vanusegruppide vahelised erinevused. Games-Howell'i järeltesti tulemused on toodud Tabelis 18.

Tabel 18. Sõltuva tunnuse D/A Games-Howell'i järeltesti tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes Allikas: (autori koostatud)

Sõltumatu tunnus (vanusegrupid)	Vanusegruppide vaheline võrdlus	Keskmine erinevus	Standardviga	Olulisustõenäosus P
1-5	6-10	0.01154	0.02992	0.980
	11-15	0.04634	0.03532	0.557
	16-20	0.08296	0.02706	0.013
6-10	1-5	-0.01154	0.02992	0.980
	11-15	0.03480	0.03297	0.717
	16-20	0.07141	0.02392	0.016
11-15	1-5	-0.04634	0.03532	0.557
	6-10	-0.03480	0.03297	0.717
	16-20	0.03661	0.03041	0.626
16-20	1-5	-0.08296	0.02706	0.013
	6-10	-0.07141	0.02392	0.016
	11-15	-0.03661	0.03041	0.626

Games-Howell'i järeltesti tulemustest selgus, et statistiliselt olulised vanusegrupid, mis omavahel erinevad on 1-5 ja 16-20 ($p = 0,013$), 6-10 ja 16-20 ($p = 0,016$). Seega, püstitatud hüpotees 3, et D/A on erinev vanusegruppide lõikes, leidis kinnitust.

Neljas sõltumatu tunnus, mida uuriti, oli põhivarade osakaal varadest FA/A. Valimis olevatest ettevõtetest oli näitaja olemas 645-l ettevõttel, millest 1-5 aastased ettevõtted moodustasid 22,8%, 6-10 aastaseid 27,7%, 11-15 aastaseid 11,5% ja 16-20 aastaseid 38% (Tabel 19). Teooria kohaselt on nooremate ettevõtete põhivaraga varustatus madalam kui küpsematel, kuid põhivara kasv kiirem, sest on rohkem investeerimisvõimalusi. Küpse ettevõtte ei soeta enam juurde uut põhivara ning põhivara osakaal varadest on kõrge ja stabiliseerunud.

Antud näitaja keskmiste põhjal võib seda ka järeldada, sest keskmised näitajad suurenevad kõige noorematest kõige vanemateni, vastavalt 0,6087 ehk 61% ja 0,6895 ehk 69%.

Standardhälve on vanusegruppide lõikes väike ehk suhteliselt sarnane. Seda, kas hajuvus on sarnane või mitte, on näha Levene'i testist.

Tabel 19. Eesti põllumajandusettevõtete FA/A vanusegruppide lõikes (kirjeldav statistika)

Allikas: (autori koostatud)

Vanusegrupp	Ettevõtete arv	Keskmine	Standardhälve	Miinum	Maksimum
1-5 aastased	147	0.6087	0.26447	0.00	1.00
6-10 aastased	179	0.6435	0.22686	0.00	1.00
11-15 aastased	74	0.6842	0.20665	0.01	0.98
16-20 aastased	245	0.6895	0.17211	0.03	0.99
Kokku	645	0.6577	0.21729	0.00	1.00

Levene'i testi tulemused on toodud Tabelis 20.

Tabel 20. Sõltuva tunnuse FA/A Levene'i testi tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes

Allikas: (autori koostatud)

Sõltuv tunnus	Levene F-statistic	Vabadusastmete arv df1	Vabadusastmete arv df2	Olulisustõenäosus P
FA/A	14,965	3	641	0,000

Kuna Levene'i testi tulemusena $p < 0,001$, teostati Welch'i test (Tabel 21), mis kinnitas vanusegruppide vahelist erinevust ($F(3,247) = 4,557$, $p = 0,004$).

Tabel 21. Sõltuva tunnuse FA/A Welch'i testi tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes

Allikas: (autori koostatud)

Sõltuv tunnus	Welch F-statistic	Vabadusastmete arv df1	Vabadusastmete arv df2	Olulisustõenäosus P
FA/A	4,557	3	247,029	0,004

Kuna Welch'i testi tulemustest ei selgunud täpselt, milliste gruppide vahel on erinevus, siis teostati Games-Howell'i järeltest (Post Hoc Tests), millega testitakse üksikhaaval kõik vanusegruppid omavahel läbi ning saab olla kindel, kas need grupid omavahel ka erinevad.

Games-Howell'i järeltesti tulemused on toodud Tabelis 22.

Tabel 22. Sõltuva tunnuse FA/A Games-Howell'i järeltesti tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes Allikas: (autori koostatud)

Sõltumatu tunnus (vanusegrupid)	Vanusegruppide vaheline võrdlus	Keskmine erinevus	Standardviga	Olulisustõenäosus P
1-5	6-10	-0,0348	0,0276	0,590
	11-15	-0,0755	0,0324	0,096
	16-20	-0,0808	0,0244	0,006
6-10	1-5	0,0348	0,0276	0,590
	11-15	-0,0407	0,0294	0,511
	16-20	-0,0460	0,0202	0,106
11-15	1-5	0,0755	0,0324	0,096
	6-10	0,0407	0,0294	0,511
	16-20	-0,0053	0,0264	0,997
16-20	1-5	0,0808	0,0244	0,006
	6-10	0,0460	0,0202	0,106
	11-15	0,0053	0,0264	0,997

Games-Howell'i järeltesti tulemustest selgus, et erinevus eksisteeris ainult kõige nooremate (1-5 aastased) ja kõige vanemate (16-20 aastased) vanusegruppide võrdluses ($p=0,006$). Vastavalt tulemustele, püstitatud hüpotees 4, et FA/A on erinev vanusegruppide lõikes, leidis kinnitust.

Viies uuritav sõltumatu tunnus oli müügitulu kasvumäär Sg. Valimis olevatest ettevõtetest oli näitaja olemas 649-l ettevõttel, millest 1-5 aastased ettevõtted moodustasid 24,3%, 6-10 aastased 27,0%, 11-15 aastased 11,4% ja 16-20 aastased 37,3% (Tabel 23).

Tabel 23. Eesti põllumajandusettevõtete Sg vanusegruppide lõikes (kirjeldav statistika) Allikas: (autori koostatud)

Vanusegrupp	Ettevõtete arv	Keskmine	Standardhälve	Miinumum	Maksimum
1-5 aastased	158	2.5929	17.49272	-1.00	215.82
6-10 aastased	175	1.3708	4.93408	-0.90	49.74
11-15 aastased	74	0.4640	2.64318	-0.91	20.16
16-20 aastased	242	0.1860	1.36040	-0.92	18.51
Kokku	649	1.1232	9.11433	-1.00	215.82

Teooria kohaselt on alustamis- ja kasvufaasis ehk nooremate ettevõtete müügitulu kasv kiire (väga kiire), küpsusfaasis kasv aeglustub ja langusfaasis väheneb. Antud valimi puhul kõikide vanusegruppide keskmised väärtused kahanevad vanuse kasvades ehk kui 1-5 aastaste keskmine näitaja oli 2,5929, siis 16-20 aastaste ettevõtete puhul 0,1860. Kõige kõrgemad maksimum- ja miinimumväärtused kuuluvad vanusegrupile 1-5 (vastavalt 216 ja -1,0), mida toetab ka teooria, et noorte ettevõtete seas on müügitulu kasv küll kiire, kuid nende seas on ka palju ebaõnnestumisi ning mitmed ettevõtted ei saagi küpseks.

Vanusegruppide vaheline standardhälve ei ole sarnane. Hajuvuse sarnasuse kontrollimiseks viidi läbi Levene'i test (Tabel 24).

Tabel 24. Sõltuva tunnuse Sg Levene'i testi tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes
Allikas: (autori koostatud)

Sõltuv tunnus	Levene F-statistic	Vabadusastmete arv df1	Vabadusastmete arv df2	Olulisustõenäosus P
Sg	6,089	3	645	0,000

Levene-i testi tulemusena $p < 0,001$, seetõttu kasutati Welch'i testi (Tabel 25), mis näitas, et erinevus on oluline ($F(3,213) = 4,246$, $p = 0,006$).

Tabel 25. Sõltuva tunnuse Sg Welch'i testi tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes
Allikas: (autori koostatud)

Sõltuv tunnus	Welch F-statistic	Vabadusastmete arv df1	Vabadusastmete arv df2	Olulisustõenäosus P
Sg	4,246	3	213,538	0,006

Selleks, et teada saada täpselt, milliste vanusegruppide vahel on erinevus, siis kasutati järeldesti Games-Howell (Post Hoc Tests).

Games-Howell'i järeltesti tulemused on toodud Tabelis 26.

Tabel 26. Sõltuva tunnuse Sg Games-Howell'i järeltesti tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes Allikas: (autori koostatud)

Sõltumatu tunnus (vanusegrupid)	Vanusegruppide vaheline võrdlus	Keskmine erinevus	Standardviga	Olulisustõenäosus P
1-5	6-10	1,2220	1,4408	0,831
	11-15	2,1289	1,4252	0,443
	16-20	2,4068	1,3944	0,314
6-10	1-5	-1,2220	1,4408	0,831
	11-15	0,9069	0,4832	0,241
	16-20	1,1848	0,3831	0,012
11-15	1-5	-2,1289	1,4252	0,443
	6-10	-0,9069	0,4832	0,241
	16-20	0,2779	0,3195	0,820
16-20	1-5	-2,4068	1,3944	0,314
	6-10	-1,1848	0,3831	0,012
	11-15	-0,2779	0,3195	0,820

Games-Howell'i järeltesti tulemustest selgus, et erinevus eksisteerib vanusegruppide 6-10 ja 16-20 vahel ($p = 0,012$).

Tulemusena, hüpotees 5: Sg on erinev vanusegruppide lõikes, leidis kinnitust.

Kuues valitud sõltumatu tunnus on suurus, mis on mittefinantsnäitaja, suuruse asemikuna on valitud ettevõtte töötajate arv. Valimis olevatest ettevõtetest oli näitaja olemas 685-l ettevõttel, millest 1-5 aastased ettevõtted moodustasid 26,2%, 6-10 aastaseid 26,4%, 11-15 aastaseid 11,2% ja 16-20 aastaseid 36,2% (Tabel 27). Teooria kohaselt noortel alustavatel ettevõtetel on töötajate arv üldjuhul väike ning ettevõtte küpsusfaasis peaks töötajate arv olema maksimumis, seejärel langusfaasis kahanev. Antud valimi keskmistest väärtustest on selgelt näha, et mida vanem ettevõtte, seda rohkem töötajaid. 1-5 aastastel ettevõtetel keskmiselt 0,8 töötajat, kuid valimis kõige vanematel 16-20 aastastel keskmiselt 17,4 töötajat. Miinimumväärtus antud valimis on null, kuid ettevõtte ilma inimesteta üldjuhul ei eksisteeri, see võib sõltuda nii juhatuse otsusest töötajate tööle registreerimisest kui ka põllumajanduse hooajalisuse tõttu, kus on osaline tööaeg. Statistikaamet arvestab osalise tööajaga töötajaid proportsionaalselt töötatud ajaga (näiteks töötaja, kes töötab lepingu järgi 20 tundi nädalas, arvestatakse 0,5-na). Oodatult töötab keskmiselt kõige vähem

inimesi suurusgrupis 1-5 ning kõige rohkem suurusgrupis 16-20, vastavalt 9 ja 147 töötajat ettevõtte kohta.

Tabel 27. Eesti põllumajandusettevõtete suurus (töötajate arv) vanusegruppide lõikes (kirjeldav statistika) Allikas: (autori koostatud)

Vanusegrupp	Ettevõtete arv	Keskmine	Standardhälve	Miinum	Maksimum
1-5 aastased	179	0.8	1.407	0.00	9
6-10 aastased	181	1.49	2.089	0.00	19
11-15 aastased	77	6.55	11.385	0.00	68
16-20 aastased	248	17.43	22.793	0.00	147
Kokku	685	7.65	16.148	0.00	147

Vanusegruppide vaheline standardhälve ei ole sarnane. Hajuvuse sarnasuse kontrollimiseks viidi läbi Levene'i test, mille tulemused on toodud Tabelis 28.

Tabel 28. Sõltuva tunnuse Suurus (töötajate arv) Levene'i testi tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes Allikas: (autori koostatud)

Sõltuv tunnus	Levene F-statistic	Vabadusastmete arv df1	Vabadusastmete arv df2	Olulisustõenäosus P
Suurus	88,180	3	681	0,000

Kuna Levene'i testi tulemusena $p < 0,001$, kasutati Welch'i testi. Dispersioonanalüüs (Welch'i parandatud F-statistik) kinnitas statistiliselt oluliste erinevuste olemasolu gruppide vahel ($F(3,247) = 52,761$, $p = 0,000$). Welch'i testi tulemused on toodud Tabelis 29.

Tabel 29. Sõltuva tunnuse Suurus (töötajate arv) Welch'i testi tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes Allikas: (autori koostatud)

Sõltuv tunnus	Welch F-statistic	Vabadusastmete arv df1	Vabadusastmete arv df2	Olulisustõenäosus P
Suurus	52,761	3	246,72	0,000

Järgnevalt viidi läbi (Post Hoc Tests), et teada saada, milliste gruppide vahel on erinevus.

Games-Howelli järeltest näitas oluliste erinevuste olemasolu kõikide vanusegruppide 1-5 ja 6-10 ($p = 0,002$), 1-5 ja 11-15 ($p = 0,001$), 1-5 ja 16-20 ($p = 0,001$), 6-10 ja 11-15 ($p = 0,001$), 6-10 ja 16-20 ($p = 0,001$), 11-15 ja 16-20 puhul. Games-Howell'i järeltest on toodud Tabelis 30.

Tabel 30. Sõltuva tunnuse Suurus (töötajate arv) Games-Howell'i järeltesti tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes Allikas: (autori koostatud)

Sõltumatu tunnus (vanusegrupid)	Vanusegruppide vaheline võrdlus	Keskmine erinevus	Standardviga	Olulisustõenäosus P
1-5	6-10	-0,0687	0,1875	0,002
	11-15	-5,7410	1,3017	0,000
	16-20	-16,6230	1,4512	0,000
6-10	1-5	0,0687	0,1875	0,002
	11-15	-5,0540	1,3067	0,001
	16-20	-15,9360	1,4557	0,000
11-15	1-5	5,7410	1,3017	0,000
	6-10	5,0540	1,3067	0,001
	16-20	-10,8820	1,9438	0,000
16-20	1-5	16,6230	1,4512	0,000
	6-10	15,9360	1,4557	0,000
	11-15	10,8820	1,9438	0,000

Vastavalt püstitatud hüpoteesile 6, et suurus (töötajate arv) on erinev vanusegruppide lõikes, leidis kinnitust.

Seitsmes uuritav sõltumatu tunnus oli tulumaksu osakaal omakapitalis T_m/E . Kuna antud andmestikus puudusid andmed dividendide kohta, siis vastavalt Tulumaksuseadusele § 18 lõige 2 järgi maksustatakse tulumaksuga dividendi väljamakseid, mis on tehtud jaotatud kasumilt. Seetõttu on tulumaks indikaator, et ettevõtte on välja maksnud dividende ning sel põhjusel on tulumaks töösse võetud.

Antud valimis olid näitajad olemas 685-l ettevõttel. 1-5 aastased ettevõtted moodustasid valimist 26,28%, 6-10 aastaseid 26,86%, 11-15 aastaseid 10,96% ja 16-20 aastaseid 35,9% (Tabel 31). Keskmiselt maksavad kõige rohkem tulumaksu väikseimad 1-5 aastased ettevõtted ja kõige vähem vanimad 16-20 aastased ettevõtted, vastavalt 0,5% (0,0051) ja 0,1% (0,0013). Üks põhjus, miks nii väike hulk ettevõtteid teeb tulumaksu väljamakseid võib olla tulumaksuseadusest tulenevalt, et Eesti ettevõtted ei pea puhaskasumilt

tulumaksu maksuma. Põhjuseks võib ka olla, et ettevõtted hoiavad eelmiste perioodide jaotamata kasumit tuleviku tarbeks ja ei tee väljamakseid. Samuti ebakindlus tuleviku suhtes võib olla põhjuseks, miks ei tehta tulumaksu väljamakseid. Lisaks võib olla põhjuseks, et põllumajandusettevõtted ei ole veel piisavalt küpsed ning toetudes varasematele uuringutele ei tehta veel tulumaksu väljamakseid. Teooria kohaselt on alustavate ettevõtete tulumaksu väljamakse üldjuhul null ning ettevõtte vananedes tulumaks osakaal omakapitalist kasvab. Kui ettevõtte on jõudnud küpsusfaasi, siis tema raha ei tööta ettevõttes enam nii efektiivselt ja tuleks omanikele maksta dividende.

Tabel 31. Eesti põllumajandusettevõtete Tm/E vanusegruppide löikes (kirjeldav statistika)
Allikas: (autori koostatud)

Vanusegrupp	Ettevõtete arv	Keskmine	Standardhälve	Miinum	Maksimum
1-5 aastased	180	0,0051	0.04456	0	0,55
6-10 aastased	184	0,0035	0.01950	0	0,21
11-15 aastased	75	0,0045	0.02045	0	0,15
16-20 aastased	246	0,0013	0.00533	0	0,05
Kokku	685	0,0032	0.02606	0	0,55

Hajuvuse sarnasuse kontrollimiseks viidi läbi Levene'i test, mille tulemused on toodud Tabelis 32.

Tabel 32. Sõltuva tunnuse Tm/E Levene'i testi tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes
Allikas: (autori koostatud)

Sõltuv tunnus	Levene F-statistic	Vabadusastmete arv df1	Vabadusastmete arv df2	Olulisustõenäosus P
Tm/E	3,332	3	681	0,019

Kuna Levene'i testi tulemusena $p < 0,05$, kasutati Welch'i testi.

Welch'i testi tulemused on toodud Tabelis 33.

Tabel 33. Sõltuva tunnuse Tm/E Welch'i testi tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes
Allikas: (autori koostatud)

Sõltuv tunnus	Welch F-statistic	Vabadusastmete arv df1	Vabadusastmete arv df2	Olulisustõenäosus P
Tm/E	1,674	3	213,449	0,174

Welch'i test ei kinnitanud statistiliselt oluliste erinevuste olemasolu gruppide vahel ($F(3,213) = 1,674$, $p = 0,174$) ehk üldpopulatsioonile ei saa tulemust üldistada. Seega, püstitatud hüpotees 7, et Tm/E kasvab ettevõtte vanusega, ei leidnud kinnitust.

Kaheksas uuritav tunnus oli eelmiste perioodide jaotamata kasumi osakaal varadest RE/A. Üldvalimis olevatest ettevõtetest oli näitaja olemas 627-l ettevõttel, millest 1-5 aastased ettevõtted moodustasid 24,24%, 6-10 aastaseid 26,32%, 11-15 aastaseid 11,32% ja 16-20 aastaseid 38,12% (Tabel 34). Teooria kohaselt RE/A on noortel alustavatel ettevõtetel negatiivne või väga madal, kasvufaasis madal, küpsusfaasis maksimaalne ja langusfaasis kahanev. Antud valimi puhul ettevõtete keskmine RE/A kasvab vanusega ehk 1-5 aastastel on keskmiselt 0,3306 ehk 33% ning 16-20 aastastel 0,5232 ehk 52%. Standardhälbe varieeruvus vanusegruppide vahel on suhteliselt sarnane.

Tabel 34. Eesti põllumajandusettevõtete RE/A vanusegruppide lõikes (kirjeldav statistika)
Allikas: (autori koostatud)

Vanusegrupp	Ettevõtete arv	Keskmine	Standardhälve	Miinum	Maksimum
1-5 aastased	152	0.3306	0.22381	0.00	0,95
6-10 aastased	165	0.4066	0.21815	0.00	0,94
11-15 aastased	71	0.4947	0.20462	0.07	0,90
16-20 aastased	239	0.5232	0.22536	0.00	0,96
Kokku	627	0.4426	0.23392	0.00	0,96

Vanusegruppide vahelise hajuvuse kontrollimiseks viidi läbi Levene'i test, mis näitab kas hajuvus on gruppide vahel sarnane või mitte.

Levene'i testi tulemused on toodud Tabelis 35.

Tabel 35. Sõltuva tunnuse RE/A Levene'i testi tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes
Allikas: (autori koostatud)

Sõltuv tunnus	Levene F-statistic	Vabadusastmete arv df1	Vabadusastmete arv df2	Olulisustõenäosus P
RE/A	0,716	3	623	0,543

Kuna Levene'i testi tulemusena $p > 0,05$, kasutati ANOVA F-statistikut testi, mille tulemused on toodud Tabelis 36.

Tabel 36. Sõltuva tunnuse RE/A ANOVA F-statistiku testi tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes Allikas: (autori koostatud)

Sõltuv tunnus RE/A	Ruuthälvete summa	Vabadusastmete arv df	F-statistik	Olulisustõenäosus P
Rühmadevaheline	3.866	3	26,421	0.000
Rühmasisene	30.386	623		
Kokku	34.252	629		

Dispersioonanalüüsi tulemusena selgus, et $(F(3, 623) = 26,421, p = 0,000)$ ehk erinevus on statistiliselt oluline. Selleks, et teada saada, milliste vanusegruppide vaheline erinevus on oluline, viidi läbi Tukey HSD järeltest (Post Hoc Tests), mille tulemused on Tabelis 37.

Tabel 37. Sõltuva tunnuse RE/A Tukey HSD järeltesti tulemused Eesti põllumajandusettevõtetes Allikas: (autori koostatud)

Sõltumatu tunnus (vanusegrupid)	Vanusegruppide vaheline võrdlus	Keskmine erinevus	Standardviga	Olulisustõenäosus P
1-5	6-10	-0.07199	0,1875	0,012
	11-15	-0.16406	1,3017	0,000
	16-20	-0.19261	1,4512	0,000
6-10	1-5	0.07599	0,1875	0,012
	11-15	-0.08808	1,3067	0,026
	16-20	-0.11662	1,4557	0,000
11-15	1-5	0.16406	1,3017	0,000
	6-10	0.08808	1,3067	0,026
	16-20	-0.02854	1,9438	0,774
16-20	1-5	0.19261	1,4512	0,000
	6-10	0.11662	1,4557	0,000
	11-15	0.02854	1,9438	0,774

Tukey HSD järeltesti näitas oluliste erinevuste olemasolu vanusegruppide 1-5 ja 6-10 ($p = 0,012$), 1-5 ja 11-15 ($p = 0,000$), 1-5 ja 16-20 ($p = 0,000$), 6-10 ja 11-15 ($p = 0,026$), 6-10 ja 16-20 ($p = 0,000$) vahel.

Püstitatud hüpotees 8, et RE/A on erinev vanusegruppide lõikes, leidis kinnitust.

Antud peatüki kokkuvõtteks võib järeldada, et finantsaspekti valitud tunnused võimaldavad analüüsida ettevõtteid vanusegruppidesse jaotatuna elutsükli faasi asemikena. Finantsaspekti valitud tunnus ROA oli antud andmestikus keskmistest väärtustest lähtudes vanusegruppide lõikes erinev, kuid vastupidine varasematele uuringutele, st andmestikus oli ROA kõrgem noorematel ettevõtetel, kuid teoorias on noorte ettevõtete ROA madalam ja vanematel kõrgem. Püstitatud hüpotees, et ROA on erinev vanusegruppide lõikes, leidis dispersioonanalüüsi tulemusena kinnitust ja erinevus oli oluline ($F(3,207) = 20,226$, $p < 0,001$).

Järgmine valitud tunnus PM on eelnevate uuringute kohaselt madalam noorematel ettevõtetel ja kõrgem vanematel. Keskvaartusi analüüsides olid PM väärtused vanusegrupiti erinevad, kuid samuti nagu ROA puhul vastupidised ehk noorematel ettevõtetel oli PM väärtus kõrgem kui vanematel. Püstitatud hüpotees, et PM on erinev vanusegruppide lõikes, leidis dispersioonanalüüsi tulemusena kinnitust ja erinevus oli oluline ($F(3,194) = 21,169$, $p < 0,001$).

Võlakordaja D/A keskmiste väärtuste tulemused olid vanusegruppide lõikes erinevad, kuid vastupidised eelnevates uuringutes leitud tulemustele, st nooremate ettevõtete D/A oli kõrgem kui vanematel. Teooria kohaselt on D/A väärtus kõrgem just vanematel ettevõtetel. Püstitatud hüpotees, et D/A on erinev vanusegruppide lõikes, leidis kinnitust ($F(3,255) = 4,613$, $p = 0,004$).

FA/A keskvaartused kasvasid kooskõlas eelnevates uuringutes saadud tulemustega ehk vanematel ettevõtetel on põhivara osakaal koguvarades kõrgem kui noorematel. Antud andmestiku puhul oli kõige noorematel FA/A 61% ning kõige vanematel 69%. Hüpotees, et FA/A on erinev vanusegruppide lõikes, leidis ka kinnitust ($F(3,247) = 4,557$, $p = 0,004$). Sg keskvaartused olid kooskõlas varasemate uuringutulemustega ehk mida noorem ettevõtte, seda kõrgem müügitulu kasvumäär. Ettevõtete keskmised tulemused näitasid samuti, et nooremate ettevõtete kasvumäär oli kõrgem kui vanematel. Hüpotees, et Sg on erinev vanusegruppide lõikes, leidis dispersioonanalüüsi tulemusena kinnitust ($F(3,213) = 4,246$, $p = 0,006$).

Suurus (töötajate arv) oli samuti kooskõlas varasemate uuringutulemustega ehk noorematel ettevõtetel on vähem töötajaid ning ettevõtte vananedes töötajate arv kasvab. Keskväärtused näitasid sama tulemust. Dispersioonanalüüsi tulemusena leidis hüpotees, et suurus on erinev vanusegruppide lõikes, ka kinnitust ($F(3,247)=52,761$, $p = 0,001$) ning erinesid kõik vanusegruppid omavahel.

T_m/E on varasemate uuringutulemuste puhul kõrgem vanematel ettevõtetel. Antud andmestiku keskvärtusi võrreldes oli vastupidi ehk nooremate ettevõtete T_m/E oli kõrgem kui vanematel. Hüpotees, et T_m/E kasvab ettevõtte vanusega, ei leidnud kinnitust ($F(3,213) = 1,674$, $p = 0,174$).

RE/A keskvärtusi võrreldes olid näitajad kooskõlas varasemate uuringutulemustega ehk noorematel ettevõtetel on RE/A madalam ning kasvas ettevõtete vanusega. Dispersioonanalüüsi tulemusena hüpotees, et RE/A on erinev vanusegruppide lõikes, leidis kinnitust ($F(3, 623) = 26,421$, $p = 0,001$).

Üldistatult võib järeldada, et valitud finantsaspekti tunnuste põhjal on võimalik ettevõtteid jaotada vanusegruppidesse elutsükli faaside asemikena ning valitud tunnused erinesid (välja arvatud T_m/E) vanusegruppide lõikes.

KOKKUVÕTE

Magistritöö eesmärgiks oli välja selgitada finantsaspektist tulenevate tunnuste erinevused vanusegruppide lõikes elutsükli faasi asemikena Eesti põllumajandusettevõtetes.

Teoreetilises osas anti ülevaade ettevõtte elutsükli hindamisest, elutsükli iseloomustavatest faasidest ning finantsaspektist, samuti varasematest teemakohastest uurimistulemustest. Leiti, et erinevas vanuses ettevõtetel on erinevad finantsaspekti tunnused ehk finantsnäitajad. Töö empiirilises osas analüüsiti finantsaspektist tulenevate tunnuste erinevusi vanusegruppide lõikes elutsükli faaside asemikena. Valitud tunnused põhinesid varasematest uurimustöödest.

Analüüsi teostamiseks kasutati Põllumajanduse Registre ja Informatsiooni Ameti (PRIA) andmebaasi. Uuringus kasutati läbilõikeuuringut, mis võimaldas võrrelda kindlal ajaperioodil vanusegruppe valitud tunnuste erinevuste väljaselgitamiseks. Uuritavaks aastaks valiti 2013 (aasta lõpu seisuga), sest oli üldvalimis parima andmestikuga aasta. Andmeid analüüsiti statistika- ja andmetöötlusprogrammiga SPSS Statistics ning EXCEL. Vanusegruppide vaheliste erinevuste statistilise olulisuse kontrollimiseks kasutati dispersioonanalüüsi ANOVA.

Üldvalimis olid ettevõtted alates nende asutamise aastatest vahemikus 1995-2010. Üldvalim sisaldas 817 põllumajandusettevõtet, kelle tegevusalaks oli piimatootmine ja teraviljakasvatuse. Üldvalimi jaotus oli suhteliselt ühtlane kolme vanusegrupi osas, 1-5 aastaseid ettevõtteid oli 251, 6-10 aastaseid 234 ja 16-20 aastaseid 253, vastavalt 30,7%, 28,6% ning 31%. Kõige vähem oli valimis 11-15 aastaseid ettevõtteid, keda oli kokku 79 ehk 9,7% üldvalimist. Vanusegrupid olid sõltumatuteks tunnusteks.

Magistritöös võrreldi valitud finantsaspekti tunnuseid vanusegruppide lõikes selleks, et teada saada, kas vanusegruppide vahel elutsükli faasi asemikena oli erinevusi. Valitud sõltuvad tunnused olid järgmised: varade puhasrentaablus (ROA), kasumimarginaal (PM), võlakordaja (D/A), põhivarade osakaal koguarvest (FA/A), müügitulu kasvumäär (Sg),

suurus (töötajate arvu järgi), tulumaksu osakaal omakapitalist (T_m/E) ja eelmiste perioodide jaotamata kasumi osakaal koguvaradest (RE/A).

Eesmärgi saavutamiseks püstitati hüpoteesid. Esimene püstitatud hüpotees, et varade puhasrentaablus on erinev vanusegruppide lõikes, leidis dispersioonanalüüsi tulemusena kinnitust ($F(3,207) = 20,226, p < 0,001$). Teine püstitatud hüpotees, et kasumimarginaal on erinev vanusegruppide lõikes, leidis dispersioonanalüüsi tulemusena kinnitust ($F(3,194) = 21,169, p < 0,001$). Kolmas püstitatud hüpotees, et võlakordaja on erinev vanusegruppide lõikes, leidis kinnitust ($F(3,255) = 4,613, p = 0,004$). Neljas püstitatud hüpotees, et põhivarade osakaal koguvaradest on erinev vanusegruppide lõikes, leidis kinnitust ($F(3,247) = 4,557, p = 0,004$). Viies püstitatud hüpotees, et müügitulu kasvumäär on erinev vanusegruppide lõikes, leidis dispersioonanalüüsi tulemusena kinnitust ($F(3,213) = 4,246, p = 0,006$). Kuues püstitatud hüpotees, et suurus (töötajate arv) on erinev vanusegruppide lõikes, leidis kinnitust ($F(3,247) = 52,761, p = 0,001$) ning erinesid kõik vanusegruppid omavahel. Seitsmes püstitatud hüpotees, et tulumaksu osakaal omakapitalist kasvab ettevõtte vanusega, ei leidnud kinnitust ($F(3,213) = 1,674, p = 0,174$). Kaheksas püstitatud hüpotees, et eelmiste perioodide jaotamata kasumi osakaal koguvaradest on erinev vanusegruppide lõikes, leidis kinnitust ($F(3,623) = 26,421, p = 0,05$).

Saadud tulemuste põhjal selgus, et ettevõtete jaotamisel erinevatesse vanusegruppidesse elutsüklifaaside asemikena oli võimalik eristada valitud tunnuseid vanusegruppide lõikes. Eesti põllumajandusettevõtete vanusegruppidesse jaotamisel nende iseloomustamiseks valitud tunnused erinesid nooremate ja vanemate ettevõtete vahel. Mitmed empiirilises osas saadud tulemused ühtisid varasemate uuringute tulemustega.

Autori arvates võiks tööd edasi arendada mitmes suunas. Kuna magistritöös selgus, et tulumaksu osakaal omakapitalis ei kasvanud ettevõtete vananedes, siis võib edasipidi uurida, mis põhjusel ei maksta omanikele dividende. Uuritavaks teemaks võib olla samuti Eesti põllumajandusettevõtete finantsnäitajate põhjal leitud elutsüklifaasi (vanusegruppide lõikes) võrdlus Baltimaade või põhjanaabrite põllumajandusettevõtetega. Uurimisteemaks võib olla ka elutsüklifaasi välja selgitamine põllumajandusettevõtete ja teiste majandusharude võrdluses, tuginedes rahavoogude aruannetele.

KASUTATUD KIRJANDUS

- Alavere, U.** (2014). Teenindustevõtte sisemise aruandlussüsteemi täiustamine Aqva Hotels OÜ näitel. (Magistritöö). Tartu Ülikooli ettevõtetmajanduse instituut. Tartu.
- Apetri, A. N., Sandu, G., Cibotariu I. Ş.** (2008). Economic entity performance approach considering the relationship between efficiency-profitability-competitiveness. - The Annals of The "Stefan cel Mare" University Suceava. Fascicle of The Faculty of Economics and Public Administration. Vol. 8, pp. 158-161. [WWW] <http://annals.seap.usv.ro/index.php/annals/article/view/47/46> (10.03.2015).
- Bender, R., Ward, K.** (2009). Financial Strategy and the Corporate Lifecycle. -Corporate Financial Strategy. 3rd Edition, pp 46 [WWW] <https://www.amazon.co.uk/Corporate-Financial-Strategy-Ruth-Bender/dp/0750686650> (12.04.2015).
- Borgia, D., Newman, A.** (2012) The influence on managerial factors on the capital structure of small and medium-sized enterprises in emerging economies. Evidence from China. - Journal of Chinese Entrepreneurship. Vol. 4, Issue 3, pp. 180-205. [WWW] <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/17561391211262148?journalCode=jce> (20.04.2015).
- Bulan, L., Yan, Z.** (2009). The Pecking Order Theory and the Firm's Life Cycle. - Forthcoming, Banking and Finance Letters. 15 pp. [WWW] <http://people.brandeis.edu/~lbulan/lifecycle.pdf> (20.04.2015).
- Chen, S. K., Chang, Y. -L., Fu, C. -J.** (2010). The impact of life cycle on the value relevance of the key components of financial statement. - Northeast Decision Sciences Institute Proceedings. pp. 87-92. [WWW] <http://www.nedsi.org/proc/2010/proc/p091116003.pdf> (09.02.2016).
- Choi, J.-G.** (1999). The Restaurant Industry: Business Cycles, strategic financial practices, economic indicators, and forecasting. (Dissertation at the Virginia Polytechnic Institute and State University). [WWW] <https://theses.lib.vt.edu/theses/available/etd-042399-120858/unrestricted/submit22.pdf> (21.03.2015).

- Cope, K.** (2012). Growth and the Business Life Cycle. Entrepreneurs' Organization. [WWW] <http://blog.eonetwork.org/2012/02/growth-and-the-business-life-cycle-2/> (29.12.2015).
- Damodaran, A. (2007).** Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications. - Stern School of Business. 69 pp. [WWW] <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/returnmeasures.pdf> (07.03.2015).
- Damodaran, A. (2008).** Growth and Value: Past growth, predicted growth and fundamental growth. - Stern School of Business. 55 pp. [WWW] <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/growthorigins.pdf> (07.03.2015).
- Damodaran, A. (2011).** Capital structure: Overview of the Financing Decision. - Applied Corporate Finance. 3rd edition, Chapter 7, 328 pp. [WWW] http://books.google.ee/books?id=8ZF17t9eru4C&pg=PA328&hl=et&source=gbs_to_c_r&cad=3#v=onepage&q&f=false (03.03.2015).
- Detre, J. D., Uematsu, H., Mishra A. K.** (2011). The influence of GM crop adaption on the profitability of farms operated by young and beginning farmers. - Agricultural Finance Review. Vol. 71, No. 1, pp. 41-61. [WWW] https://www.researchgate.net/publication/227429026_The_influence_of_GM_crop_adoption_on_the_profitability_of_farms_operated_by_young_and_beginning_farmers (10.03.2015).
- Dickinson, V.**(2010). Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle. - The Accounting Review. Vol. 86, No. 6, pp. 1969-1994. (Dissertation at the University of Wisconsin – Madison). [WWW] <http://aaajournals.org/doi/abs/10.2308/accr-10130> (29.04.2015).
- Dickinson, V., Sommers, G. A.** (2008). Do Competitive Advantages Lead to Higher Future Rates of Return? - Article. 46 pp. [WWW] https://www.researchgate.net/publication/251804478_Do_Competitive_Advantages_Lead_to_Higher_Future_Rates_of_Return (20.04.2015)
- Diebold, F. X., Rudebusch, G. D.** (2001). Five Questions about Business Cycles. - FRBSF Economic Review. 15 pp. [WWW] <http://www.frbsf.org/economic-research/files/five-questions-about-business-cycles.pdf> (02.04.2015).
- Dispersioonanalüüs (ANOVA). [WWW] <http://www.cs.tlu.ee/~katrin/wp/wp-content/uploads/2013/11/dispersioon.pdf> (02.05.2016).

- Duobiene, J.** (2013). Corporate Entrepreneurship in Organisational Life-Cycle. - Economics and Management. Vol. 18, No. 3. [WWW] <http://www.ecoman.ktu.lt/index.php/Ekv/article/view/5027> (31.03.2016).
- Eelarvestamine, finantsjuhtimine, finantsplaneerimine, raamatupidamine ning kulude juhtimine ja arvestus - mõisted, mõistete selgitused ja inglisekeelsed terminid. (2009). - Raamatupidamis- ja maksuinfoportaal RMP. [WWW] <http://www.rmp.ee/raamatupidamine/terminid/eelarvestamine-finantsjuhtimine-finantsplaneerimine-raamatupidamine-ning-kulude-juhtimine-ja-arvestus-moisted-moistete-selgitused-ja-inglisekeelsed-terminid-2009-02-11> (09.05.2016).
- Fama, E. F., French K. N.** (2005). Financing decisions: who issues stock? - Journal of Financial Economics. Vol. 76, Issue 3, pp. 549–582. [WWW] <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X04001849> (29.04.2015).
- Fama, F. E., French, K. R.** (2000). Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt. - The Review of Financial Studies. The Center for Research in Security Prices Working Paper No. 506. Vol. 15, No. 1, pp. 1-46. [WWW] http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=199431 (27.03.2015).
- Featherstone, A.M., Ibendahl, G.A., Winter, J.R., Spaulding, A.** (2005). Farm Financial Structure. - Agricultural Finance Review. Vol. 65, Issue 2, pp. 97-117. [WWW] <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/00214660580001163> (27.03.2015).
- Fort. T. C., Haltiwanger, J., Jarmin, R. S., Miranda, J.** (2013). How Firms Respond to Business Cycles: The Role of Firm Age and Firm Size. - IMF Economic Review. Vol. 61, No. 3, pp. 520–559. [WWW] <http://www.nber.org/papers/w19134> (30.01.2016).
- Glaser, M., Lopez-de-Silanes, F., Sautner, Z.** (2013). Opening the Black Box: Internal Capital Markets and Managerial Power. - The Journal of Finance. Vol. 68, Issue 4, pp. 1577-1631. [WWW] <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/jofi.12046/pdf> (22.04.2015).
- Gloy, B. A., LaDue, E. L.** (2003). Financial Management Practices and Farm Profitability. - Agricultural Finance Review. Vol. 63, Issue 2, pp. 157-174. [WWW] <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/00215060380001147> (10.03.2015).
- Greiner, L. E.** (1998). Evolution and revolution as organizations grow. - Harvard Business Review. Vol. 50, No. 4. [WWW] <http://ils.unc.edu/daniel/131/cc04/Greiner.pdf> (22.04.2015).

- Gruenwald, R. K.** (2013). Entrepreneurship Challenges in High Growth Companies and Consequences for SME Policy. – Entrepreneurial Business and Economics Preview. Vol. 1, No. 1, pp. 41-55. [WWW] <https://eber.uek.krakow.pl/index.php/eber/article/view/4> (19.01.2016).
- Hofstrand, D.** (2007). Farm Business Strategies. – Ag Decision Maker. File C6-46. 3 pp. [WWW] <https://www.extension.iastate.edu/agdm/wholefarm/html/c6-46.html> (27.03.2015).
- Jaafar, H., Halim, A. H.** (2016). Refining the Firm Life Cycle Classification Method: A Firm Value Perspective. - Journal of Economics, Business and Management, Vol. 4, No. 2. Pp. 112-119. [WWW] <http://www.joebm.com/vol4/376-ET00020.pdf> (24.03.2016).
- Kaplan, R. S., Norton, S.** (2002). Probleemid strateegiaga? Siis kaardistage see. - Direktor. [WWW] <http://www.director.ee/probleemid-strateegiaga-siis-kaardistage-see/> (09.05.2016).
- Kariler, J.** (2013). Dividendipoliitika Eesti ettevõtetes. (Magistritöö). Tartu Ülikooli ettevõtetemajanduse instituut. Tartu.
- La Rocca, M., La Rocca, T, Cariola, A.** (i.a.). Small Business Financing. Financial preferences throughout the life cycle of a firm. - University of Calabria (Italy). [WWW] http://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2009-Milan/papers/EFMA2009_0476_fullpaper.pdf (10.03.2015).
- Loomakasvatus majapidamistes valdaja õigusliku vormi ja majapidamise liigi järgi. PMS002. - Statistikaamet. [WWW] http://pub.stat.ee/px-web.2001/Dialog/varval.asp?ma=PMS002&ti=LOOMAKASVATUS+MAJAPIDAMISTES+VALDAJA+%D5IGUSLIKU+VORMI+JA+MAJAPIDAMISE+LIIGI+J%C4RGI&path=../Database/Majandus/13Pellumajandus/04Pellumajanduslike_majapidamiste_struktuur/02Loomakasvatus/&lang=2 (02.05.2016).
- McNamara, C.** (i.a.). Basic Overview of Organizational Life Cycles. What Are Organizational Life Cycles? - Free Management Library. [WWW] (<http://managementhelp.org/organizations/life-cycles.htm>) 09.02.2015.
- Mishra, A. K., Moss, C. B., Erickson, K. W.** (2009). Regional differences in agricultural profitability, government payments and farmland values. Implications of DuPont expansion. - Agricultural Finance Review. Vol. 69, No.1, pp. 49-66. [WWW] <http://naldc.nal.usda.gov/catalog/32631> (27.03.2015).

- Mishra, K. A., Harris, J. M., Erickson, K. W., Hallahan, C., Detre, J. D.** (2012). Drivers of agricultural profitability in the USA. An application of the Du Pont expansion method. - *Agricultural Finance Review*, Vol.72, Issue 3, pp. 325-340. [WWW] <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/00021461211277213> (27.03.2015).
- Montgomerie, J., Roscoe, S.** (2013). Owning the consumer - Getting to the core of the Applebusiness model. - *Accounting Forum*. Vol. 37, Issue 4, pp. 290– 299. [WWW] <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S015599821300032X> (20.04.2015).
- Morley, J., Piger, J.** (2012) The Asymmetric Business Cycle. - *The Review of Economics and Statistics*. Vol. 94, No. 1, pp. 208–221. [WWW] http://www.mitpressjournals.org/doi/abs/10.1162/REST_a_00169?journalCode=rest#.Vyh2MYSLSM8 (03.03.2015).
- Myers, S. C.** (1984). The Capital Structure Puzzle. - *The Journal of Finance*, Vol. 39, No. 3. pp. 575-592. [WWW] http://ecsocman.hse.ru/data/851/126/1231/myers_-_cs_puzzle_1983.pdf (20.04.2015).
- Nimalathan, B.** (2010). Working capital management and its impact on profitability: A study of selected listed manufacturing companies in Sri Lanka. - *Information Management*. No. 12. pp. 76-82. [WWW] <http://manager.faa.ro/en/article/Working-capital-management-and-its-impact-on-profitability-A-study-listed-manufacturing-companies-in-Sri-Lanka~554.html> (22.04.2015).
- Nunes, P. M., Viveiros, A., Serrasqueiro, Z.** (2012). Are the Determinants of Young SMEs Profitability Different? Empirical Evidence Using Dynamic Estimators. - *Journal of Business Economics and Management*. Vol. 13, Issue 3, pp. 443-470. [WWW] <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.3846/16111699.2011.620148> (29.12.2015).
- Nuume, I.** (2015). Kasvava ettevõtte saatuse määrab murranguhetk. - *Äripäev*. Nr. 47 (5174), lk. 19.
- Osman, M.** (2009). The Financial Aspects of a Business. - *Academic journals & books at Questia Online Library*. [WWW] <http://ezinearticles.com/?The-Financial-Aspects-of-a-Business&id=2803552> (02.04.2015).
- Paula, S. A., C. Machado, S. C.** (2012). Financial and Strategic Factors Associated with the Profitability and Growth of SME in Portugal. - *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 4, No. 3. 15 pp. [WWW] <http://ccsenet.org/journal/index.php/ijef/article/view/15148/10265> (27.03.2015).

- Puura, E.** (2014). Eesti eksport Venemaale on 2014. aasta esimesel poolaastal vähenenud. - Statistikaamet. [WWW] <https://statistikaamet.wordpress.com/2014/09/04/eesti-eksport-venemaale-on-2014-aasta-esimesel-poolaastal-vahenenud/> (03.04.2015).
- Raig, T.** (2014). Koduõuele müümine ekspordist keerulisem. - Äripäev. Põllumajandus. Nr. 12 (15), lk.4.
- Roper, S., Parker, C.** (2013). Doing well by doing good: A quantitative investigation of the litter effect. - Journal of Business Research. Vol. 66, Issue 11, pp. 2262–2268. [WWW] <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0148296312000501> (27.03.2015).
- Schaller, H.** (2010). Investment, Taxes and the Cost of Capital: An Euler Equation Specification Test. - American Journal of Economics and Business Administration. Vol. 2, Issue 3, pp. 210-220. [WWW] <http://thescipub.com/html/10.3844/ajebasp.2010.210.220> (03.03.2015).
- Shayan, M.** (2013). Exploring the relationship between financial ratios and created shareholders value: A life cycle perspective. - European Online Journal of Natural and Social Sciences, Vol. 2, No. 3(s), pp. 195-206. [WWW] <http://european-science.com/eojnss/article/viewFile/360/pdf> (15.01.2016).
- Sherman, H. J., Sherman, P. D.** (2008). Why Is This Cycle Different from All Other Cycles? - Journal of Economic Issue. Vol. XLII, No. 1, 255-268 pp. [WWW] <http://econ.tu.ac.th/class/archan/RANGSUN/EC%20460/EC%20460%20Readings/Global%20Issues/Global%20Financial%20Crisis%202007-2009/Global%20Financial%20Crisis-%20Topics/Causes/Why%20This%20Cycle%20Different%20from%20All%20Other%20Cycles.pdf> (03.03.2016).
- Shirokova, G.** (2009). Organisational life-cycle: The characteristics of developmental stages in Russian companies created from scratch. – Journal of East European Management Studies. Vol. 14, Issue 1, pp. 65-85. [WWW] http://econpapers.repec.org/article/raijoeems/doi_5f10.1688_2f1862-0019_5fjeems_5f2009_5f01_5fshirokova.htm (21.02.2015).
- Silla, M., Puura, E.** (2015). Eesti põllumajandussaaduste eksport viimase 20 aasta jooksul. - Statistikaamet. [WWW] <https://statistikaamet.wordpress.com/2015/01/15/eesti-pollumajandussaaduste-eksport-viimase-20-aasta-jooksul/> (04.04.2015).
- Silva, A. P., Santos, C. M.** (2012). Financial and Strategic Factors Associated with the Profitability and Growth of SME in Portugal. - Journal of Economics and Finance.

Vol. 4, No. 3, pp. 46-60. [WWW]
<http://ccsenet.org/journal/index.php/ijef/article/view/15148> (18.04.2015).

Sinai, A. (2010). The Business Cycle in a Changing Economy: Conceptualization, Measurement, Dating. - American Economic Review. Vol. 100, No. 2, pp. 25–29. [WWW] <http://www.aeaweb.org/articles.php?doi=10.1257/aer.100.2.25> (30.01.2016).

Sorin, P. M. G. (2012). Influence of the investment decisions on the return of the company. - The Journal of the Faculty of Economics Economic. Vol. 1, Issue 2, pp. 302-307. [WWW] <http://anale.steconomiceuoradea.ro/volume/2012/n2/042.pdf> (27.04.2015).

Stepanyan, G. G. (2012). Revisiting Firm Life Cycle Theory for New Directions in Finance. - Social Science Research Network. [WWW] http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2126479 (20.04.2015).

Zdeněk, K. (2013). Golden rules of Financing related to the Life Cycle of Czech Automotive Firms. – Journal of Competitiveness. Vol. 5, Issue 2, pp. 83-97. [WWW] <http://www.cjournal.cz/files/135.pdf> (27.04.2015).

Tearu, A., Krumm, E. (2005). Ettevõtte finantsjuhtimine. Kirjastus Pegasus. 223 lk.

Tearu, K. (2015). Omakapital ehk omaniku vara. - Pilvebüroo. [WWW] <http://pilvebyroo.ee/omakapital/> (09.05.2016).

Teraviljakasvatus valdaja õigusliku vormi ja teraviljakultuuri järgi. PMS108. - Statistikaamet. [WWW] (http://pub.stat.ee/px-web.2001/Dialog/varval.asp?ma=PMS108&ti=TERAVILJAKASVATUS+VALDAJA+%D5IGUSLIKU+VORMI+JA+TERAVILJAKULTUURI+J%C4RGI&path=../Database/Majandus/13Pellumajandus/04Pellumajanduslike_majapidamiste_struktuur/04Taimekasvatus/&lang=2) (02.05.2016).

Tichy, O. (2011). Schumpeterian Business Cycles: past, present and future. - Economics and Management. Vol. 16, pp. 1068-1074. [WWW] <http://internet.ktu.lt/lt/mokslas/zurnalai/ekovad/16/1822-6515-2011-1068.pdf> (20.04.2015).

Toma, S. –V, Alexa, I.-V. (2012). Different Categories of Business Risk. - Annals of the University Dunarea de Jos of Galati: Fascicle: I, Economics & Applied Informatics, Vol. 18, Issue 2, pp. 109-114. [WWW] http://www.ann.ugal.ro/eco/Doc2012.2/Toma_Alexa.pdf (20.04.2015).

- Tooding, M. -L.** (2014). Dispersioonanalüüs. - Tartu Ülikool. Sotsiaalse analüüsi meetodite ja metodoloogia õpibaas. [WWW] <http://samm.ut.ee/dispersioonanalyyis> (12.04.2016).
- Tulumaksuseadus** § 50 lg 1. RT I 2009, 54, 362, jõustunud 01.01.2010. [WWW] <https://www.riigiteataja.ee/akt/117122015023> (24.04.2015).
- Vahtre, E.** (2009). VII Tarneklauslid. Ettevõtete ühinemised ja ülevõtmised. Tulemuslikkuse hindamise süsteemid. [WWW] andrus.planet.ee/ar/.../RV%20finjuht%207.ppt (09.05.2016).
- Valsamis, D., Katsaiti, M. -S., Petrakis, P.** (2011). Discrepancies in Financial Performance between Domestic and Foreign Owned Enterprises: The case of Greece. - International Journal of Economics and Finance, Vol. 3, No. 5. 10 pp. [WWW] <http://ccsenet.org/journal/index.php/ijef/article/view/12342/8652> (02.05.2015).
- Verreynne, M. -L., Meyer, L.** (2008). Small business strategy and the industry life cycle. - Small Business Economics. Vol. 35, Issue 4, pp. 399–416. [WWW] https://www.researchgate.net/publication/226565455_Small_business_strategy_and_the_industry_life_cycle (07.03.2015).
- Viira, A. -H., Põder, A., Värnik, R.** (2014). Discrepancies between the Intentions and Behaviour of Farm Operators in the Contexts of Farm Growth, Decline, Continuation and Exit – Evidence from Estonia. - German Journal of Agricultural Economics. Vol. 63, No. 1, pp. 46-62. [WWW] https://www.researchgate.net/publication/270570071_Discrepancies_between_the_Intentions_and_Behaviour_of_Farm_Operators_in_the_Contexts_of_Farm_Growth_Decline_Continuation_and_Exit_-_Evidence_from_Estonia (09.05.2016).
- Yan, Z., Zhao, Y.** (2009). A New Methodology of Measuring Firm-Life-Cycle Stages. - SSRN Electronic Journal. 16 pp. [WWW] https://www.researchgate.net/publication/228238342_A_New_Methodology_of_Measuring_Firm_Life-Cycle_Stages (24.04.2015).

SUMMARY

The firms follow a consistent pattern of developmental stages with distinct firm activities, indicators and structures. As firms proceed from one stage to another, they undergo a very multifaceted transition. The market entry of young firms and their development life cycle are important for the creation of jobs, creation of wealth and the contribution to firms' growth. The main objectives of the firm depend on the financing choices and financial aspect turns out to be important each firm's success. The aim of the financial aspect is to maximize value for the owners. Indicators of the financial aspect are financial measures calculated based on the financial statements.

The aim of the Master Thesis was to identify the differences of selected financial indicators between age categories as a proxy for the life cycle stages of Estonian farming enterprises.

The current study was based on a four-stage life cycle development assumption. The firms included in the sample are grouped into the following age subsamples: 1) companies aged 1-5 years, 2) companies aged 6-10 years, 3) companies aged 11-15 years and 4) companies ages 16-20 years. Age categories have been chosen as the independent variables.

Based on the purpose of the study and the relevant literature, return on assets (ROA), profit margin (PM), debt to total assets ratio (D/A), fixed assets to total assets FA/A, growth rate in sales (Sg), size (the number of employees), dividend to equity ratio (Tm/E) and retained earnings to assets ratio (RE/A) have been chosen as the dependent variables.

The database of the Estonian Agricultural Registers and Information Board (ARIB) was used to conduct the analysis. The database contained data of 817 agricultural enterprises, that were engaged with either cereal and milk production.

The study was cross-sectional and examined the enterprise data as of end of 2013 (representing the year of the most complete data for the complete sample. The cross-

sectional study involved all the firms for a specific time period. To analyse the data, statistical analysis and data mining software SPSS Statistics (Statistical Package for the Social Sciences) was used and also EXCEL. Analysis of variance (ANOVA) was used to test the statistical significance of the differences between age categories.

The database of the complete sample included firms that have been founded during 1995-2010. The firms in the database were divided as follows: the age category 1-5 years included 251 firms (30,7% of the sample), age category 6-10 years included 234 firms (28,6%), age categories 16-20 years included 253 firms (31%). The smallest was the age category with 79 firms (9,7%)

The selected variables of financial aspect were compared within aforementioned age categories to find out the differences between age categories as a proxy for the life cycle stages in Estonian farming enterprises. Based on the theoretical framework and previous studies, eight hypotheses were developed and empirically examined in this study.

Hypothesis 1: Difference of the return on assets (ROA) between age categories was confirmed as a result of analysis of variance (ANOVA) ($F(3,207) = 20,226$, $p < 0,001$).

Hypothesis 2: Difference of the profit margin (PM) between age categories was confirmed as a result of analysis of variance (ANOVA) ($F(3,194) = 21,169$, $p < 0,001$).

Hypothesis 3: Difference of the debt to total assets ratio (D/A) between age categories was confirmed as a result of analysis of variance (ANOVA) ($F(3,255) = 4,613$, $p = 0,004$).

Hypothesis 4: Difference of the fixed assets to total assets (FA/A) between age categories was confirmed as a result of analysis of variance (ANOVA) ($F(3,247) = 4,557$, $p = 0,004$).

Hypothesis 5: Difference of the growth rate in sales (Sg) between age categories was confirmed as a result of analysis of variance (ANOVA) ($F(3,213) = 4,246$, $p = 0,006$).

Hypothesis 6: Difference of the size (the number of employees) between age categories was confirmed as a result of analysis of variance ($F(3,247) = 52,761$, $p < 0,001$).

Hypothesis 7: Growth of the dividend to equity ratio (Tm/E) in accordance to the firms' age was not confirmed as a result of analysis of variance ($F(3,213) = 1,674$, $p = 0,174$).

Hypothesis 8: Difference of the retained earnings to assets ratio (RE/A) between age categories was confirmed as a result of analysis of variance (ANOVA) ($F(3,623) = 26,421$, $p < 0,001$).

On the basis of the analysis results obtained it was possible to conclude that when the firms were grouped into different age categories as a proxy for life cycle stages, it was possible to distinguish the selected variables between the different age categories. Divided by age categories the selected variables were different between the younger and older firms in Estonian farming.

LISAD

Lisa 1. Rahavoogude struktuuri majanduslikud seosed

Allikas: (Dickinson: 2010)

Rahavoogude tüüp	Alustamisfaas	Kasvufaas	Küpsusfaas	Ümberkorraldusfaas	Langusfaas
Põhitegevuse rahavood	Ettevõtte sisenemine turule, sissetulekute nappus (-)	Suurimate investeeringute perioodil on kasuminorm maksimeeritud (+)	Tegevustulemuste suurenemise tõttu on efektiivsus maksimeeritud (+)	Alanev kasvumäär viib hinnalanguseni. Asutatud ettevõtte rutiinid takistavad konkurentsi paindlikkust (+/-)	Alanev kasvumäär viib hinnalanguseni (-)
Investeeringutegevuse rahavood	Juhtimisoptimism on tõukejõuks investeeringutele. Ettevõtte teeb varakult suuri investeeringuid turule sisenemiseks. (-)	Ettevõtte teeb varakult suuri investeeringuid turule sisenemiseks. (-)	Moraalne vananemine suureneb võrreldes uute investeeringutega kui ettevõtte küpseb. (-)	Teooriad tühised (+/-)	Varade likvideerimine võlgade teenindamiseks. (+)
Finantseerimisgevuse rahavood	Finantshierarhia kohaselt ettevõtte võtab esmalt pangast laenu, seejärel kasutab omakapitali; kiirelt laieneva ettevõtte probleemiks on lühiajaline laen. (+)	Finantshierarhia kohaselt ettevõtte võtab esmalt pangast laenu, seejärel kasutab omakapitali; kiirelt laieneva ettevõtte probleemiks on lühiajaline laen (+)	Fookus nihkub finantseerimise omandamiselt laenu teenindamisele ja aktsionäridele liigsete rahavarude jaotamist, küpse ettevõtte probleemiks on pikaajaline laen. (-)	Teooriad tühised (+/-)	Fookus on võlgade tagasimaksmisel ja/või laenuitingimuste muutmisel (+/-)

Mina, _____,
(*autori nimi*)

sünniaeg _____,

1. annan Eesti Maaülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud lõputöö

(*lõputöö pealkiri*)

mille juhendaja(d) on _____,
(*juhendaja(te) nimi*)

1.1. salvestamiseks säilitamise eesmärgil,
1.2. digiarhiivi DSpace lisamiseks ja
1.3. veebikeskkonnas üldsusele kättesaadavaks tegemiseks
kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;

2. olen teadlik, et punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile;

3. kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest tulenevaid õigusi.

Lõputöö autor _____
(*allkiri*)

Tartu, _____
(*kuupäev*)

Juhendaja(te) kinnitus lõputöö kaitsmisele lubamise kohta

Luban lõputöö kaitsmisele

(*juhendaja nimi ja allkiri*)

(*kuupäev*)