

Sisekaitseakadeemia

Finantskolledž

Vadim Goldberg

Kasumi varjatult väljaviimise riskide hindamine ettevõttes

Lõputöö

Juhendaja:

Maret Kirsipuu, MBA

Tallinn 2012

SISUKORD

MÕISTETE JA LÜHENDITE LOETELU.....	4
SISSEJUHATUS.....	5
1. ETTEVÕTLUST REGULEERIVATE ÕIGUSAKTIDE, PÕHIMÕTETE NING MÕISTETE OLEMUS UURITAVA TEEMA KONTEKSTIS.....	7
1.1. Ülevaade ettevõtlust reguleerivatest õigusaktidest, sellega seotud mõistetest ning põhimõttest uuritava teema raames	7
1.2. Finantsaruandluse olemus, analüüsimetod	13
2. MAJANADUSTEGEVUST ISELOOMUSTAVAD TRENDID NING HINNANG TULUMAKSURISKILE	22
2.1 Majandustegevust iseloomustavad trendid.....	22
2.2 Rentaablus ning hinnang tulumaksuriskile.....	31
KOKKUVÕTE	41
PE3IOME	44
VIIDATUD ALLIKATE LOETELU	46
VIIDATUD TABELID JA JOONISED.....	49
LISAD.....	51
Lisa1. Maxima, Rimi, Selver, Prisma vara perioodil 2006–2010	51
Lisa 2. Maxima, Rimi, Selver, Prisma kohustused perioodil 2006–2010, mlrd krooni	52
Lisa 3. Maxima, Rimi, Selver, Prisma omakapital perioodil 2006–2010, mlrd krooni	53
Lisa 4. Maxima, Rimi, Selver, Prisma omakapitali osakaal bilansis, %	54
Lisa 5. Maxima, Rimi, Selver, Prisma müügikäive perioodil 2006–2010, mlrd krooni	55
Lisa 6. Maxima, Rimi, Selver, Prisma keskmine töötajate arv perioodil 2006–2010.....	56
Lisa 7. Maxima, Rimi, Selver, Prisma müügikäive töötaja kohta perioodil 2006–2010.....	57
Lisa 8. Rimi, Selver, Prisma varude käibesagedus (kordades) perioodil 2006–2010	58
Lisa 9. Rimi, Selver, Prisma kasumimarginaal kasumiaruande skeemi 2 põhjal perioodil 2006–2010, %	59
Lisa 10. Maxima, Rimi, Selver, Prisma kasum enne tulumaksustamist perioodil 2006–2010, mln krooni	60
Lisa 11. Maxima, Rimi, Selver, Prisma rahavood äritegevusest perioodil 2006–2010, mln krooni	61
Lisa 12. Maxima, Rimi, Selver, Prisma rahavood investeerimisest perioodil 2006–2010, mln krooni	62
Lisa 13. Maxima, Rimi, Selver, Prisma rahavood finantseerimisest perioodil 2006–2010, mln krooni	63
Lisa 14. Maxima, Rimi, Selver, Prismakäibe puhasrentaablus perioodil 2006–2010,%	64
Lisa 15. Maxima, Rimi, Selver, Prismakeskmine käibe puhasrentaablus perioodil 2006–2010	65

Lisa 16. Maxima, Rimi, Selver, Prisma käibe ärentaablus perioodil 2006–2010, %	66
Lisa 17. Maxima, Rimi, Selver, Prisma koguvara puhasrentaablus (ROA) perioodil 2006–2010,%	67
Lisa 18. Maxima, Rimi, Selver vara puhasrentaablus ROA (lõpetamata ehitised ja ettemaksud on eemaldatud) perioodil 2006-2010, %	68
Lisa 19. Maxima ROA ja ROA* võrdlus perioodil 2006-2010, %	69
Lisa 20. Rimi ROA ja ROA* võrdlus perioodil 2006-2010, %	70
Lisa 21. Selveri ROA ja ROA* võrdlus perioodil 2006-2010, %	71
Lisa 22. Maxima, Rimi, Selver, Prisma summaarne varade rentaablus ROA perioodil 2006–2010, %	72
Lisa 23. Maxima, Rimi, Selver, Prisma omakapitali puhasrentaablus ROE perioodil 2006–2010, %	73
Lisa 24. Inflatsioon perioodil 2006-2010 vs Maxima, Rimi, Selver, Prisma ROE perioodil 2006-2010, %	74
Lisa 25. Keskmise inflatsioon vs keskmine ROE perioodil 2006–2010, %	75
Lisa 26. 2006–2010 keskmised näitajad: inflatsioon, Maxima, Rimi, Selver, Prisma ROE, BIG pangahoiuse intressimäär, %	76
Lisa 27. Tarbijahinnaindeksid perioodil 2006–2010, %	77
Lisa 28. Tähtjalise pangahoiuse intressimäärad 2012.a seisuga	78

MÕISTETE JA LÜHENDITE LOETELU

ÄS – äriseadustik

TuMS – tulumaksuseadus

RPS - raamatupidamise seadus

Maxima - Maxima Eesti OÜ

Rimi - Rimi Eesti Food AS

Selver - Selver AS

Prisma - Prisma Peremarket AS

Tulumaksuseaduse §-st 50 tulenev maksurisk – risk, et tulumaksuseaduse § 50 sätestatud juriidilisel isikul lasuv kohustus, nimetatud paragrahvis sätestatud teokoosseisu realiseerumise tagajärjel on jäetud täitmata.

SISSEJUHATUS

Kehtiv ettevõtte tulumaksusüsteem Eestis erineb Euroopa Liidu riikide tulumaksusüsteemist, kuna liikmesriikides, olenevalt kohalikust seadusandlusest, kuulub ettevõtte kasum maksustamisele vähemalt kord aastas. Aastal 2000 viidi rahandusministeeriumis läbi tulumaksureform ettevõtete tulu maksustamise osas. Aastal 2012, kehtiva tulumaksuseaduse kohaselt, ettevõtte kasum ei kuulu maksustamisele kuni seda ei viida ettevõttest välja dividendide või muude kasumi eraldiste näol.

2000. aastal oli tulumaksureformi eesmärgiks soodsa ettevõtluskliima loomine Eestis. Äriühingutele anti võimalus tulumaksuvabalt reinvesteerida teenitud kasum ettevõttesse, mis omakorda pidi kaasa aitama uute töökohtade loomisele, põhivara soetamisele jms.

Teema on aktuaalne, kuna Eesti Maksu- ja Tolliameti andmete kohaselt ettevõtte tulumaksu laekumine riigikassasse on alates 2000. aastal läbiviidud tulumaksureformist oluliselt vähenenud. Tulumaksureformi tulemusel tekkis ettevõttel võimalus mitte maksta kasumilt tulumaksu siis, kui kasum jääb äriühingusse. Omanikud tihtipeale loobuvad dividendidest ettevõtte arengu nimel.

Lõputöö probleemiks on, et teatud arv äriühinguid ei maksa pika perioodi vältel (rohkem kui viis aastat) omanikele dividende, vaatamata sellele, et nad on tegutsenud pikemat aega. Nimetatud olukord on vastuolus ettevõtte peamise eesmärgiga, milleks on omanike rikkuse suurendamine. Dividendide mitte maksmine võib osutada riskiallikaks, kuna omanikud võivad viia varjatud kujul kasumi (raha) ettevõttest välja jättes tulumaksu maksmata.

Lõputöö eesmärgiks on analüüsida kasumi varjatult väljaviimise riske ettevõttes.

Töö eesmärgi saavutamiseks on püstitatud järgmised uurimisülesanded:

- 1) anda ülevaade ettevõtlust reguleerivatest õigusaktidest ning dividendipoliitikat mõjutavatest teguritest;
- 2) anda ülevaade finantsaruandluse olemusest ja kasutatavast finantsanalüüsi meetodist;

- 3) analüüsida Maxima Eesti OÜ, Rimi Eesti Food AS, Selver AS ning Prisma Peremarket AS majandusaasta aruandeid;
- 4) selgitada välja ettevõtete rentaabluse näitajaid ning anda hinnang ettevõtte tulumaksuriskile.

Analüüsitavateks ettevõteteks on valitud Maxima Eesti OÜ, Rimi Eesti Food AS, Selver AS ning Prisma Peremarket AS, kuna tulenevalt käesoleva töö mahule kehtestatud piirangust ei olnud võimalik kaasata analüüsi kõiki Eestis tegutsevaid toidukaupade jaekaubanduskette. Analüüsitavaks perioodiks on valitud periood 2006-2010. Autori arvates on viieaastane periood piisav ettevõtete majandustegevuse kohta järelduste tegemiseks.

Majandusaasta aruannete analüüsimisel kasutatakse kvantitatiivset uurimismeetodit.

Lõputöö koosneb kahest peatükist, mis omakorda jagunevad kaheks alapeatükiks. Lõputöö esimese osa esimeses alapeatükis antakse ülevaade ettevõtlust reguleerivatest õigusaktidest, ettevõtte ning aktsionäride/osanike käitumisest ning dividendipoliitikat mõjutavatest teguritest. Lõputöö esimese osa teises alapeatükis käsitletakse finantsaruandluse olemust ning selle analüüsi suhtarvude meetodil.

Lõputöö teise osa esimeses alapeatükis analüüsitakse võrdlevalt majandustegevust iseloomustavaid trende. Lõputöö teise osa teises alapeatükis selgitatakse välja ettevõtete rentaabluse näitajaid ning antakse hinnang tulumaksuseaduse §-st 50 tuleneva tulumaksu riskile.

Lõputöös kasutatakse põhiliste allikatena finantsalast kirjandust ning uuritava teema raames ettevõtlust reguleerivaid õigusakte seisuga 01.03.2012.a.

1. ETTEVÕTLUST REGULEERIVATE ÕIGUSAKTIDE, PÕHIMÕTETE NING MÕISTETE OLEMUS UURITAVA TEEMA KONTEKSTIS

1.1. Ülevaade ettevõtlust reguleerivatest õigusaktidest, sellega seotud mõistetest ning põhimõttest uuritava teema raames

Kehtiva TuMS kohaselt, ettevõtte kasum ei kuulu maksustamisele nii kaua, kui seda ei viida dividendidena või muude kasumi eraldistena ettevõttest välja. Seega ei ole kasum kehtiva TuMS kohaselt maksuobjekt. Sellest tulenevalt kasumi suurus ei ole TuMS kohaselt tähtis. Teatud hulk Eestis toidukaupade jaekaubandusega tegelevaid ettevõtteid otsustavad dividendide väljamaksmise asemel jätta kasumi ettevõttesse. Kusjuures omanike dividendideta jätmine kestab rohkem kui viis aastat. Ettevõtte seisukohalt kasumi jaotamata jätmine on positiivne, kuna siis ei teki tulumaksukohustust. Kasumi säilitamine annab ettevõttele suurema kindlustunde ning iseseisvuse. Samas tuleb mõista, et ettevõtte puhul on tegemist siiski abstraktse kujuga, mille kasumist on huvitatud füüsilised isikud, olgu need investorid, otsesed või kaudsed omanikud. Nii või teisiti on tegemist inimestega, kelle eesmärgiks on rikkuse suurendamine.

Firmateooria kohaselt on ettevõtte väikseim majandusüksus, millel on ühine eesmärk ja mis toodab ühise plaani kohaselt hüviseid ning pakub neid müügiks teistele majandussubjektidele. Ettevõtte tegevuse eesmärgiks on kasum, st mingi perioodi kogutulu ja kogukulu vahe maksimeerimine.¹ Põhiline ettevõtluse valdkonda reguleeriv õigusakt on ÄS. Vastavalt ÄS § 2 lg 1 kehtivad Eestis järgmised äriühingute liigid: täisühing, usaldusühing, osäühing, aktsiaselts ja tulundusühistu.² Aktsiaselts ja osäühing vastutab tegevuse eest kogu varaga ning nimetatud ettevõtete omanikud vastutavad omakapitali tehtud sissemaksete ulatuses. Osäühing on Eestis levinum ettevõtluse vorm, kuna seda on luua suhteliselt lihtne. Osakapital peab olema vähemalt 2500 eurot.³

¹ Raul Eamets, *Sissejuhatus majandusteooriasse* (Tartu Ülikooli Kirjastus, 2005), lk. 64

² Ärisedustik 15.02.1995, jõustunud 01.09.1995 – RT I 1995, 26, 355, § 2 lg 1

³ Sama § 136

2011.aasta 1. jaanuaril jõustus ÄS §140¹, mille kohaselt võib osäühingut luua ilma omakapitali sissemakset tegemata tingimusel, et osäühingu poolt teenitud kasumit ei viidaks välja enne omakapitali sissemakse tegemist.⁴ See soodustab ettevõtlust, kuna selleks, et luua osäühingut, ei ole vaja omada 2500 eurot. Teine äriühing, millele samuti pööratakse tähelepanu, on aktsiaselts. Aktsiaseltsi puhul on tegemist piiratud vastusega äriühinguga. Antud töö raames käsitletakse nii osäühingut kui aktsiaseltsi. Osäühingu ning aktsiaseltsi peamine eesmärk on kasumi teenimine.

Käesoleva lõputöö teema on seotud maksustamise valdkonnaga, seetõttu käsitletakse uuritavat valdkonda reguleerivaid maksuseaduste sätteid. Kehtiva ettevõtte tulumaksusüsteemi kohaselt on maksuobjektiks mitte tulu, vaid väljamaksed. TuMS § 48–52 on sätestatud ammendav väljamaksete loetelu, mis kuulub tulumaksuga maksustamisele.⁵ Dividendidelt makstav tulumaks asendab Eestis äriühingute kasumilt võetavat tulumaksu. Dividendi mõiste sätestab TuMS § 18 lõige 2⁶. Dividend on väljamakse, mida tehakse juriidilise isiku pädeva organi otsuse alusel puhaskasumist või eelmiste majandusaastate jaotamata kasumist ning mille aluseks on dividendi saaja osalus juriidilises isikus. Äriühingu kasumit võib jaotada muul viisil. TuMS § 50 lõige 1 kohaselt maksustatakse ka muud kasumieraldised.⁷

Lõputöö eesmärgist tulenevalt antakse ülevaade maksukorralduse seadus §-st 84. Majandusliku tõlgendamise põhimõte on sätestatud maksukorralduse seaduses § 84: „Kui tehingu või toimingu sisust ilmneb, et see on tehtud maksudest kõrvalehoidumise eesmärgil, kohaldatakse maksustamisel sellise tehingu või toimingu tingimusi, mis vastavad tehingu või toimingu tegelikule majanduslikule sisule.⁸”. Paragrahv sätestab selle, mis saab juhul, kui maksukohustuslane teeb tehingu või toimingut, mille sisust ilmneb, et see on tehtud maksudest kõrvalehoidumise eesmärgil. Siis võetakse maksustamisel arvesse sellise tehingu või toimingu tingimusi, mis vastavad selle tegelikule majanduslikule sisule.⁹

⁴Ärisedustik 15.02.1995, jõustunud 01.09.1995 – RT I 1995, 26, 355, §140

⁵Lasse Lehis, *Maksuõigus* (Tallinn: Juura, 2004), lk. 255

⁶Tulumaksuseadus 15.12.1999, jõustunud 01.01.2000, RT I 1999, 101, 903, § 18 lg 6

⁷Sama §50 lg 1

⁸ Maksukorralduse seadus, 20.02.2002, jõustunud 01.01.2011, RT I 2002, 26, 150 ..., RT I, 10.12.2010, 13 § 84

⁹Maksukorralduse seaduse seletuskiri, seisuga 05.04.2011, lk 58, kättesaadav rahandusministeeriumikodulehel, <<http://www.fin.ee/maksundus>>.

Maksukohustus tekib vastavalt maksuseaduses sätestatud tingimuste saabumisel. Tingimuste kindlakstegemisel ei ole alati õige jälgida seda, kuidas maksukohustuslased ise neid tingimusi tõlgendavad või kuidas nad oma tehinguid kajastavad, teatud juhtudel tuleb lähtuda nende tegevuse majanduslikust sisust.¹⁰ MKS §84 rakendamine eeldab tahtluse tõendamist. Maksumaksja tahtlust on raske tuvastada, seadusandja (Riigikogu) on püüdnud lihtsustada nii maksuhalduri, kui kohtute tööd, kehtestades erisätteid. Nende sätete kaudu teavitab seadusandja maksu-õigussuhetes osalevaid subjekte. Sellisel viisil selgitab seadusandja, kuidas toimub teatud tehingute maksustamine, ning milliseid reegleid peab maksukohustuslane järgima maksukohustuse väljaarvutamisel.¹¹

Kuna käesolev lõputöö käsitleb nii õiguslikke aspekte kui ka majanduslikke, siis sellest tulenevalt käsitletakse investeerimise seisukohast tähtsust omavaid asjaolusid ning mõisteid. Investor on üksikisik või ettevõtte, kes investeerib oma raha väärtpaberitesse ning ka muusse varasse. Investeerimine on oma raha paigutamine eesmärgiga teenida paigutatud raha arvel täiendavat tulu. Investeeringu kontrollimise järgi jagunevad investorid kahte liiki: otseinvestorid ning portfelliinvestorid. Investorite põhierinevus seisneb nende rollis ettevõtte juhtimisel.¹²

Portfelliinvestori osa ettevõtte strateegia kujundamisel ning juhtimisel on passiivne, otseinvestoril aktiivne. Otseinvesteeringuga kaasnevad tavaliselt tehnoloogia ja teadmiste ülekandmine, portfelliinvesteeringu korral saab investeeringu vastuvõtja vaid raha. Kui näiteks ettevõtte käekäik ei rahulda portfelliinvestorit, siis ta ei ole võimeline midagi vastu andma, kuna tema aktsiate osatähtsus on küllaltki väike. Otseinvestor osaleb aktiivselt ettevõtte juhtimises, olles esindatud juhtorganites (nõukogus).¹³

Organisatsioonilises mõttes jagunevad raha paigutajad kaheks: institutsionaalsed investorid ja üksikinvestorid. Esimesed on investeerimisfondid: pensionifondid ja kindlustusseltsid, teised aga

¹⁰Maksukorralduse seaduse seletuskiri, seisuga 05.04.2011, lk 59, kättesaadav rahandusministeeriumi kodulehel, <<http://www.fin.ee/maksundus>>.

¹¹Lasse Lehis, *Maksuõigus* (Tallinn: Juura, 2004), lk 68

¹²Villu Zimask, „Investeeringu peamised mõisted”— Aita Nurga, *Investeeringu teejuht* (Äripäev, 2007) 71-75, lk.72,73.

¹³Sama

üksikisikud või väikesed ja suhteliselt vabalt organiseeritud üksikisikute ühendused.¹⁴ Antud lõputöös analüüsitavate ettevõtete omanikke võib pidada otseinvestoriteks, kuna iga analüüsitava ettevõtte omanik on ainuomanik, kellele kuulub 100% aktsiatest või osakutest. Enamik investoreid soovib, et nende vara kasv oleks kiirem kui inflatsioon, ehk soovitakse, et investeeritud kapital ei kaotaks ostujõudu. Inflatsiooni all mõistetakse raha ostujõu vähenemist ajas. Inflatsiooni defineeritakse kui üldise hinnataseme muutust (protsentides). Inflatsioon viib ühiskonna kahjumisse ning ressursside ümberjaotusele. Normaalse inflatsiooni korral hinnatõus ei ületa 5 protsenti aastas. Kuid hüperinflatsiooni korral ületab hinnatõus 1000% aastas.¹⁵

Normaalse inflatsiooni korral on mõjud majandusele suhteliselt tagasihoidlikud, hüperinflatsiooni korral aga variseb rahandussüsteem kokku ning kõige parem viis olukorrast väljatulekuks on kehtestada uus raha.¹⁶ Käesolevas töös analüüsitava perioodi (2006-2010) raames käsitletakse pigem normaalinflatsiooni, mis ei ületa 5%, vaatamata sellele, et aastal 2008 inflatsioonimäär oli 10,4%. Inflatsioonimäära 10,4% korral on täna 1 euro väärt rohkem kui homme ja on suur erinevus, kas teenida investeringult 10 000 eurot tulu praegu või kahe aasta pärast.¹⁷

Kuna käesoleva töös on ettevõtte väljamaksepoliitika (dividendipoliitika) üks tähtsaimatest analüüsivatest aspektidest, soovitakse alljärgnevalt anda ülevaade dividendipoliitikat käsitlevast teooriast ning teguritest. Ettevõtte dividendipoliitika mõjub rahavoogudele ning ettevõtte aktsiate hinnale.¹⁸ Klassikalise dividenditeooria kohaselt peaks ettevõtte juhtkond langetama üksnes selliseid otsuseid, mille tulemuseks on aktsionäride rikkuse kasv.¹⁹

Kui juhtkonna maine sõltub eelkõige nende juhitava ettevõtte suuruselt ning juhtkonnale makstav kompensatsioon on seotud kasumi absoluutsuurusega, siis on juhtkonna huviks ettevõtte laiendamine. Kui laienemise eesmärgil võetakse vastu negatiivse NPV (nüüdispuhasväärtus)

¹⁴Villu Zimask, „Investeerimise peamised mõisted”— Aita Nurga, *Investeerimise teejuht* (Äripäev, 2007) 71-75, lk.72,73.

¹⁵Sama

¹⁶Raul Eamets, *Sissejuhatus majandusteooriasse* (Tartu Ülikooli Kirjastus, 2005), lk. 196

¹⁷Sama

¹⁸ДжейКюШим, *Финансовый менеджмент*(Москва, 1996), lk 352

¹⁹Priit Sander, Keith Trumm, „Dividendipoliitika Eesti suurettevõtetes”— Vambola Raudsepp, Priit Sander, *Ettevõtte finantsjuhtimine: regionaalaspekt* (Tartu Ülikooli Kirjastus, 2006) 142-167, lk.144.

investeeringuprojekt, on tegemist sisuliselt aktsionäride rikkust vähendava otsusega.²⁰ NPV võrdub tulumaksujärgsete rahavoogude nüüdisväärtuste summaga, millest on lahutatud esialgne rahaline väljaminek.²¹ Sisuliselt võrreldakse oodatavate rahavoogude nüüdisväärtust esialgse investeeringuga. NPV väärtuse hindamiseks on välja töötatud järgmised hindamiskriteeriumid: $NPV > 0$, projekti võib vastu võtta; $NPV=0$, tuleb teha edasist analüüsi; $NPV < 0$, projekt tuleb tagasi lükata.²² Jensen (1986) väitis, et dividendi maksmine vähendab juhtkonna kasutuses olevat vaba rahaliste vahendite suurust ning sunnib neid hoolikamalt valima, millistesse projektidesse investeerida.²³

Easterbrook (1984) väitis, et dividendide maksmine sunnib ettevõtteid hankima rohkem väliseid finantsallikaid ning toob kaasa institutsionaalsete investorite põhjalikuma monitooringu ettevõtte juhtkonna üle. Ettevõtte juhtkonna tegevuse põhjalik väline jälgimine on kasulik.²⁴ Nii Jensen'i kui ka Easterbrook'i väidete kohaselt on ettevõtte väljamaksepoliitika (dividendipoliitika) ettevõttele iseendale kasulik.²⁵ Tänu dividendide väljamaksmisele on ettevõtte juhtkond sunnitud kasutama tema valduses olevaid ettevõtte ressursse võimalikult efektiivselt. Nimetatud asjaolu avaldab positiivset mõju ettevõtte rentaablusele.

Järgnevalt käsitletakse aktsionäride ja võlausaldajate konflikti väljamaksepoliitikas (sh dividendipoliitika). Aktsionäride ning võlausaldajate huvide konflikti tekkepõhjused peituvad aktsionäride piiratud vastutuses ning omakapitali kui jääknõude iseloomus. Üheks aktsionäride ja võlausaldajate huvide konflikti tekkimise põhjuseks peetakse dividendi suurendamist ettevõtte poolt, mille tagajärjel vähenevad nii likviidsusnäitajad, kui varade maht. Nimetatud toimingu tulemusena suureneb laenukapitali riskitase. Kui ettevõtte juhtkond tegutseb üksnes

²⁰Priit Sander, Keith Trumm, „Dividendipoliitika Eesti suurettevõtetes” — Vambola Raudsepp, Priit Sander, *Ettevõtte finantsjuhtimine: regionaalaspekt* (Tartu Ülikooli Kirjastus, 2006) 142-167, lk.146.

²¹Margus Kõomägi, *Ärerahendus* (Tartu Ülikooli Kirjastus, 2006), lk. 192

²²Sama

²³ Priit Sander, Keith Trumm, „Dividendipoliitika Eesti suurettevõtetes” — Vambola Raudsepp, Priit Sander, *Ettevõtte finantsjuhtimine: regionaalaspekt* (Tartu Ülikooli Kirjastus, 2006) 142-167, lk.146.

²⁴ Priit Sander, Keith Trumm, „Dividendipoliitika Eesti suurettevõtetes” — Vambola Raudsepp, Priit Sander, *Ettevõtte finantsjuhtimine: regionaalaspekt* (Tartu Ülikooli Kirjastus, 2006) 142-167, lk.144.

²⁵Sama

võlausaldajate huvides (ei maksa oma aktsionäridele dividende), väheneb ettevõtte finantsiline paindlikkus ning mõningatel juhtudel viib see üleinvesteerimiseni.²⁶

Alljärgnevalt tuuakse välja dividendipoliitikat mõjutavad tegurid. Dividendipoliitikat mõjutavad tegurid saab jaotada kaheks: ettevõtte sisesed ning välised. Ettevõtte sisesteks teguriteks on investeerimisvõimalused, kasumi stabiilsus, alternatiivsed kapitali allikad, võlakohustused ja kasvuperspektiivid.²⁷ Järgnevalt käsitletakse sisemisi tegureid. Ettevõtte investeerimispoliitika ning dividendipoliitika on tihedalt seotud ja mõjutavad üksteist. Suured või alternatiivsed investeerimisvõimalused vähendavad ettevõtte makstavaid dividende. Ebastabiilse kasumiga ettevõtetes makstakse tavaliselt väikseid dividende, sest ebastabiilsuse tõttu ei julgeta eraldada väljamakseteks suuri summasid. Samas, stabiilset kasumit omavad ettevõtted, eraldavad dividendideks suuremaid summasid.²⁸

Mainekatel keskmistel ja suurtel firmadel on välisele finantseerimisele kergem juurdepääs ning nemad võivad rakendada liberaalsemat dividendipoliitikat. Sellest tulenevalt võib järeldada, et mida rohkem on alternatiivseid kapitaliallikaid, seda suuremad on dividendide väljamaksed. Võlakohustused mõjutavad dividendipoliitikat: mida suurem surve on ettevõttele kreditoridelt ning võlakohustuste omanikelt, seda väiksem on üldjuhul makstav dividend.²⁹ Ettevõtte dividendipoliitikat mõjutavad sisemised tegurid on seotud otseselt ettevõtte majandustegevusega.

Ettevõtte dividendipoliitikat mõjutavateks välisteguriteks on õigusaktid, maksundus, informatsiooni levik, investorite segmenteerumine, inflatsioon ning dividendide maksmise alternatiivsed võimalused. Ettevõtte dividendipoliitika rakendamisel peab arvestama sellega mitu korda aastas kohaliku seadusandluse kohaselt on lubatud dividende maksta. Maksundus avaldab samuti olulist mõju dividendipoliitikale. Kui dividendi tulumaksumäär on kõrge, siis eelistatakse

²⁶Priit Sander, Keith Trumm, „Dividendipoliitika Eesti suurettevõtetes”— Vambola Raudsepp, Priit Sander, *Ettevõtte finantsjuhtimine: regionaalaspekt* (Tartu Ülikooli Kirjastus, 2006) 142-167, lk 146

²⁷Sama

²⁸Sama, lk. 152

²⁹Sama

dividende reinvesteerida. Eesti tingimustes saab pidada oluliseks dividendipoliitika mõjuteguriks dividendide maksmisega tekkivat tulumaksukohustust.³⁰

Kokkuvõtvalt saab järeldada, et ettevõtte tegevuse eesmärgiks on kasumi teenimine. Põhiline ettevõtluse valdkonda reguleeriv õigusakt on ÄS. Kehtiva ettevõtte tulumaksusüsteemi kohaselt on maksuobjektiks mitte tulu, vaid väljamaksed. TuMS § 48–52 on sätestatud ammendav väljamaksete loetelu, mis kuulub tulumaksuga maksustamisele. Dividendidelt makstav tulumaks asendab Eestis äriühingute kasumilt võetavat tulumaksu. Maksustamise seisukohast omab tähtsust ka majandusliku tõlgendamise põhimõte, mis on sätestatud maksukorralduse seaduse §-s 84. Nimetatud põhimõte annab maksuhaldurile õiguse tõlgendada tehinguid lähtuvalt nende majandusliku sisust, mitte üksnes juriidilisest vormist. Kasumi varjatult väljaviimisel tihtipeale kasutatakse fiktiivseid tehinguid, mille puhul juriidiline vorm ja majanduslik sisu on vastuolus.

Investeermise eesmärgiks on teenida täiendav tulu ettevõttesse paigutatud raha arvelt. Sellest tulenevalt saab järeldada, et käesolevas töös analüüsitavate ettevõtete omanikud on samuti paigutanud raha enda ettevõttesse eesmärgiga teenida täiendavat tulu. Enamik investoreid soovib, et nende vara kasv oleks kiirem kui inflatsioon, ehk soovitakse, et investeeritud kapital ei kaotaks ostujõudu. Klassikalise dividenditeooria kohaselt peaks ettevõtte juhtkond langetama üksnes selliseid otsuseid, mille tulemuseks on aktsionäride rikkuse kasv. Antud peatükis käsitletud teemadest saab ülevaate, millistest kriteeriumitest juhindub ettevõtte oma dividendipoliitika kohaldamisel ning millised tegurid mõjutavad investori (aktsionäre/osanike) käitumist.

1.2. Finantsaruandluse olemus, analüüsimeetod

Ettevõtlus ning finantsaruandlus on omavahel tihedalt seotud. Finantsaruandlus on vajalik nii ettevõttele endale kui ka isikutele, kes tunnevad huvi ettevõtte vastu, olgu need potentsiaalsed investorid, audiitorid, võlausaldajad või Maksu- ja Tolliamet. Finantsaruandlus annab selge ülevaate ettevõtte finantsseisundist ning selle tulemustest (sh ka kaudselt omanike rikkuse muutustest). Ilma finantsaruandluseta oleks keeruline tegeleda ettevõtlusega kuna

³⁰Priit Sander, Keith Trumm, „Dividendipoliitika Eesti suurettevõtetes”— Vambola Raudsepp, Priit Sander, *Ettevõtte finantsjuhtimine: regionaalaspekt* (Tartu Ülikooli Kirjastus, 2006) 142-167, lk.152

finantsaruandlus varustab inimesi informatsiooniga, millele saab tugineda otsuste langetamisel. Tulumaksuriski hindamise analüüs otsustati läbi viia just finantsaruandluse põhjal, kuna tegemist on tähtsaima ettevõtte majandustegevust iseloomustava informatsiooni allikaga.

RPS § 14 lg 1 kohaselt raamatupidamiskohustuslane peab koostama lõppenud majandusaasta kohta majandusaasta aruande. Majandusaasta aruande eesmärk on õigesti ja õiglaselt kajastada raamatupidamiskohustuslase finantsseisundit, majandustulemust ja rahavoogusid. Majandusaasta aruandes kajastatud informatsioon peab andma ettevõtte majandustegevusest ülevaate. RPS § 16 defineerib alusprintsiibid, millest tuleb lähtuda raamatupidamise korraldamisel ning RPS-st ja Raamatupidamise Toimkonna Juhenditest lähtuvate aruannete koostamisel. Nendeks alusprintsiiptideks on majandusüksuse, jätkuvuse, arusaadavuse, olulisuse ning järjepidevuse ja võrreldavuse, tulude ja kulude vastavuse, objektiivsuse, konservatiivsuse, avalikkuse, sisu ülimuslikkuse printsiibid.³¹ Järgnevalt käsitletakse printsiipe lähemalt.

Jätkuvuse printsiiibi kohaselt aruande koostamisel lähtutakse eeldusest, et raamatupidamiskohustuslane on jätkuvalt tegutsev ning tal ei ole tegevuse lõpetamise kavatsust ega vajadust. Arusaadavuse printsiiip sätestab, et raamatupidamise aruannetes esitatav informatsioon peab olema esitatud nii, et see oleks ülevaatlik ja üheselt mõistetav aruannete kasutajatele, kellel on aruannetest arusaamiseks piisavad finantsalased teadmised.³² Vastavalt olulisuse printsiiibile tuleb raamatupidamise aruannetes kajastada raamatupidamiskohustuslase finantsseisundit, majandustulemusi ja rahavoogusid mõjutavat olulist informatsiooni. Oluline on informatsioon, mille avaldamata jätmine võib mõjutada aruannete kasutajate poolt tehtavaid majandusotsuseid.³³

Järjepidevuse ja võrreldavuse printsiiibi kohaselt raamatupidamisarvestuses ja aruannetes kasutatakse jätkuvalt samu arvestuspõhimõtteid, aruandlusviise ja aruandeskeeme.³⁴ See põhimõte on äärmise tähtsusega käesolevas analüüsis, kuna antud analüüsis võrreldakse erinevate perioodide finantsnäitajate muutusi aruannetes. Näiteks, kui ettevõtte otsustab

³¹Valev Kaldoja, *Majandusaasta aruande koostamine 2005* (Agitaator, 2005), lk. 12

³²Sama lk 13

³³Valev Kaldoja, *Majandusaasta aruande koostamine 2005* (Agitaator, 2005), lk. 13

³⁴Sama

kasumiaruande skeemilt 1 üle minna skeemile 2, siis finantsanalüüs kasumiaruannete osas on oluliselt raskendatud, kuna kasumiaruande skeemid on üles ehitatud erinevatel põhimõtetel. Objektiivsuse printsiibi kohaselt raamatupidamise aruannetes kajastatud informatsioon peab olema neutraalne ja usaldusväärne. Sellest tulenevalt, aruannete koostamisel peab juhtkond võtma arvesse kogu talle teadaoleva objektiivse ja neutraalse informatsiooni, kaasa arvatud selle, mis sai talle teatavaks pärast bilansipäeva, kuid enne aruande kinnitamist.³⁵

Konservatiivsuse printsiip sätestab, et raamatupidamise aruandeid tuleb koostada ettevaatlikult ja kaalutletult, et vältida vara ja tulu ülehindamist või kohustuste ja kulu alahindamist. Samas ei ole õigustatud vara ja tulu sihilik alahindamine või kohustuste ja kulu sihilik ülehindamine ning aruannete kasutajate jaoks varjatud reservide tekitamine aruannetes.³⁶ Avalikkuse printsiibi kohaselt raamatupidamise aruannetes esitatakse informatsioon, mis võimaldab saada raamatupidamiskohustuslase finantsseisundist ja majandustulemustest ning rahavoogudest õige ja õiglase ülevaate. Vastavalt sisu ülimuslikkuse printsiibile majandustehingute kajastamisel raamatupidamises ja raamatupidamise aruannetes lähtutakse nende sisust, mis ei pruugi alati ühtida nende juriidilise vormiga.³⁷ Nimetatud põhimõte ehk majandusliku tõlgendamise põhimõte, on sätestatud MKS §-s 84.

Üks majandusaasta aruande koostisosa on tegevusaruanne. Tegevusaruandes antakse ülevaade raamatupidamiskohustuslase tegevusest ja asjaoludest, millel on määrav tähtsus raamatupidamiskohustuslase finantsseisundi ja majandustegevuse hindamisel, olulistest sündmustest majandusaastal ning eeldatavatest arengusuundadest järgmisel majandusaastal.³⁸

Tegevusaruandes kirjeldatakse olulisi uurimus- ja arendustegevuse projekte ning nendega seotud väljaminekuid aruandeaastal ja järgmistel aastatel. Tegevusaruandes avalikustatakse tegevjuhtkonna ja kõrgema juhtorgani liikmete raamatupidamiskohustuslaselt saadud tasu ja

³⁵Valev Kaldoja, *Majandusaasta aruande koostamine 2005* (Agitaator, 2005), lk. 14

³⁶Sama

³⁷Sama lk. 15

³⁸Sama lk. 24

soodustused, väljamakstud garantiid ja potentsiaalsed kohustused, töötajate tasu üldsumma ja keskmine töötajate arv majandusaastal.³⁹

Alljärgnevalt antakse ülevaade raamatupidamise aastaaruannetest: bilanss, kasumiaruanne, rahavoogude aruanne, omakapitali muutuste aruanne. Aastaaruannetes kajastatud informatsioon on omavahel seotud.⁴⁰ Bilanss on raamatupidamise aastaaruande koostisosa, mis kajastab antud kuupäeva seisuga raamatupidamiskohustuslase finantsseisundit (vara, kohustusi ja omakapitali).⁴¹ Bilanss kajastab, millist vara ja kui palju ettevõtte omab ning millised on vara moodustamise allikaid. Bilansi põhivõrrand on: vara = kohustused + kapital. Võrrandi mõlemad pooled on alati võrdsed, sest vara on ressurs, mida firma omab ning kapital ja kohustused on nende varade allikas. Raamatupidamise terminit kasutades on võrrand järgmine: aktiva = passiva⁴².

Bilanss koosneb kahest osast. Esimest osa, kus kirjeldatakse firma vara koosseisu, nimetatakse aktivaks. Bilansi teist osa, kus kajastatakse vara soetamise allikaid, nimetatakse passivaks.⁴³ Bilansi tähtsamaks omaduseks on aktiva kogusumma ja passiva kogusumma võrdsus. See on tingitud asjaolust, et aktivas saab olla vara vaid nii palju, kui passivas on vara soetamise allikaid.⁴⁴ Aktiva jaguneb käibe- ja põhivaraks. Käibevara on lühikese kasutusajaga (kuni 1 aasta) vara, mida kajastatakse bilansis eraldi rühmana. Käibevara koosneb: raha kassas ja pangakontodel, debitoorne võlg ja varu. Põhivara on vara, mida kasutatakse jätkuvalt pikema ajavahemiku jooksul (tavaliselt üle ühe aasta). Põhivara jaguneb materiaalseks põhivaraks (masinad, seadmed, hooned, jms), immateriaalseks põhivaraks (patendid, kaubamärgid, tarkvara, jms) ja pikaajalisteks finantsinvesteeringuteks.⁴⁵

Passiva koosneb kohustustest ja omakapitalist. Kohustused jagunevad lühiajalisteks (maksetähtaeg kuni 1 aasta) ja pikaajalisteks (maksetähtaeg üle 1 aasta). Lühiajalisteks

³⁹Valev Kaldoja, *Majandusaasta aruande koostamine 2005* (Agitaator, 2005), lk. 24

⁴⁰Б.Нидлз, *Принципыбухгалтерскогоучёта*, (Финансы и статистика 2004), стр. 22

⁴¹Valev Kaldoja, *Majandusaasta aruande koostamine 2005* (Agitaator, 2005), lk. 24

⁴²Lehte Alver, Jaan Alver, Lauri Reinberg, *Finantsarvestus* (Tallinn: Deebet 2004), lk. 64

⁴³З.В. Кирьянова, *Теориябухгалтерскогоучёта*, (Финансы и статистика 1996), стр. 18-19

⁴⁴Valev Kaldoja, *Majandusaasta aruande koostamine 2005* (Agitaator, 2005), lk. 24

⁴⁵Sama lk 66

kohustusteks on lühilaenud, kreditoorne lühivõlg (firma ajutine võlg teistele firmadele, töötajatele ning muudele füüsilistele ja juriidilistele isikutele). Pikaajalisteks kohustusteks on pikaajalised laenud, liisingukohustused.⁴⁶ Omakapital moodustatakse firma asutamisel. Omakapital võib olla nii rahaline kui ka mitterahaline. Mitterahalisele sissemaksele on kehtestatud ÄS-st tulenevad nõuded. Firma tegutsemisel kajastatakse omakapitalis konkreetse majandusaasta kasum või kahjum.⁴⁷

Kasumiaruanne kajastab ettevõtte tulu ja tulu saavutamiseks tehtud kulu teatud perioodi jooksul. Kasumiaruanne iseloomustab ettevõtte toimimist (eelkõige põhitegevust) kahel järjestikusel bilansipäeval.⁴⁸ Kasumiaruanne kajastab ettevõtte varas, kohustustes ja omakapitalis aset leidnud muutusi. Kasumiaruande koostamine tugineb tekkepõhisusele, kasumiaruanne ja bilanss on omavahel seotud. Kasumiaruande koostamise juhtprintsipiibiks on tulu ja kulu õige vastandamine. RPS lisas on sätestatud kaks kasumiaruande skeemi (Skeem 1 ja Skeem 2). Skeemil 1 klassifitseeritakse kulu kuluelementide lõikes. Skeemil 2 on tähtis kulude tekkimise (kasutamise) koht, st kulusihiitus.⁴⁹

Rahavoogude aruanne kajastab aruandeaasta majandustehinguid, mis mõjutasid raha sissetulekut või väljaminekut, arvestamata kasumi arvutamise ning tulu ja kulu vastavust. Tegemist on kassapõhise aruandega, st arvesse võetakse ainult need tehingud, mis mõjutavad rahajääki. Aruanne annab infot raha allikatest ja kasutamisest, mis omakorda võimaldab analüüsida firma likviidsuse ja rahalise seisundi muutumist.⁵⁰ Rahavoogude aruanne kajastab informatsiooni ettevõtte rahalise seisundi (põhjuste) kohta; aitab planeerida raha laekumiste ja väljamaksete ning nendekontrollimist aruandeperioodil; aitab prognoosida raha laekumist ja väljamaksmist; aitab hinnata ettevõtte võimet maksta dividende ja intresse. Rahavoogude aruandes kajastatakse eraldi põhitegevuse, investeerimistegevuse ja finantseerimistegevuse rahavood. Põhitegevuseks loetakse ettevõtte põhilisi tulu teenimisega seotud üksiktegevusi ja muid tehinguid, mis ei ole investeerimis- või finantseerimistehingud.⁵¹

⁴⁶Lehte Alver, Jaan Alver, Lauri Reinberg, *Finantsarvestus* (Tallinn: Deebet 2004), lk. 66

⁴⁷Sama

⁴⁸Sama lk 52

⁴⁹Sama lk 52

⁵⁰Sama lk.364

⁵¹Sama lk 367

Investeeringustegevuseks loetakse pikaajaliselt kasutatavat vara. Info investeeringustegevuse kohta kajastub peamiselt bilansi aktivapoolel, põhivara kajastavas osas, sest reeglina kaasnevad investeeringustegevusega ettevõtte vara koosseisus suured. Rahajäägi muutus investeeringustegevusest kajastab muutusi ettevõtte (pikaajalistes) varades.⁵² Finantseeringustegevuseks loetakse tegevust, millega kaasnevad muutused omakapitalis ning võetud laenude suuruses ja koosseisus. Info finantseeringustegevuse kohta kajastub bilansi passivapoolel, kohustusi ja omakapitali kajastavas osas. Rahajäägi muutus finantseeringustegevusest kajastab muutusi ettevõtte kohustustes ja omakapitalis, kajastades, kuidas ettevõtte finantseeris oma põhi- ja investeeringustegevust.⁵³

Omakapital, väljendades omaniku huvi firmas, on oluline osa firma bilansis. Omakapitali muutuste aruanne kajastab aruandeperioodi jooksul omakapitalis toimunud muutusi. Omakapitali muutusest nähtub omanike osaluse bilansilise maksumuse muutumine perioodi jooksul, mida võivad mõjutada perioodi jooksul teenitud kasum (kahjum), omanike poolt tehtud sissemaksed kapitali, omanikele tehtavad väljamaksed ning muud tehingud.⁵⁴

Kuna lõputöö raames viiakse läbi finantsanalüüs ettevõtete raamatupidamise aruannete põhjal, teostatakse finantsanalüüs erinevate suhtarvude analüüsil. Suhtarvud jaotatakse kuude gruppi: lühiajalise maksevõime (likviidsuse) näitajad; tegevussuhtarvud, mis hindavad ettevõtte võimalikke ärriske; efektiivsuse (varade kasutamise) näitajad; kapitalistruktuuri ning pikaajalise laenukasutuse näitajad; tasuvuse (rentaabluse) näitajad ja turuväärtuse näitajad.⁵⁵ Käesolevas lõputöös analüüsitakse ettevõtte tasuvust (rentaablust) iseloomustavaid näitajaid.

Tasuvuse suhtarvud jaotatakse kahte gruppi: kasum läbimüügi suhtes ja kasum investeeringute suhtes. Rentaablus on kasumi suhe mingisse teise näitajasse. Rentaabluse suhtarvude abil on võimalik välja selgitada, millised tegurid on kasumi kujunemist mõjutanud. Kõik ettevõttega

⁵²Lehte Alver, Jaan Alver, Lauri Reinberg, *Finantsarvestus* (Tallinn: Deebet 2004), lk. 367

⁵³Sama lk 369

⁵⁴Sama lk 57

⁵⁵Viirgo Aruste, *Finantsanalüüs: vastused igapäevastele küsimustele* (Haabneme 2007), lk. 35

seotud institutsioonid on huvitatud positiivsetest rentaablusnäitajatest. Maksimaalse rentaabluse saavutamise tahe tuleneb kasumi maksimeerimise eesmärgist.⁵⁶

Koguvara puhasrentaablus ehk varade tootlikkus (return on assets, ROA) kajastab, kui palju puhaskasumit teenis iga ettevõttesse paigutatud rahaühik. See on lihtsam viis arvutada varade tulukust. Samas kajastab see kuivõrd efektiivselt on ettevõtte ja selle juhtkond oma tegevuses kasutanud kõiki ressursse ning mitu senti toob kasumit iga ettevõtte varasse investeeritud euro. Suhtarv avaldub puhaskasumi jagamisel koguvarega.⁵⁷ Koguvara puhasrentaablust võib võrrelda deposiidi intressimääraga. Koguvara puhasrentaablus on ettevõtte edukuse kriitiline näitaja ning seega peaks püsivust taotleva eduka ettevõtte koguvara puhasrentaablus olema kindlasti suurem kui deposiidi intressimäär.⁵⁸ Käesoleva analüüsi seisukohast olulise tähtsusega on rentaabluse suhtarv - omakapitali puhasrentaablus.

Omakapitali puhasrentaablus (return on equity, ROE) kajastab raha paigutamise otstarbekust ettevõttesse ehk kasumit lihtaktsionäride investeeritud kapitali ühe rahaühiku kohta. Kui koguvara rentaablus (ROA) mõõdab kogu ettevõtte tootlikkust, siis ROE mõõdabainult firma omanikele või aktsionäride kuuluva osa (omakapitali) tootlikkust. Omakapitali tootluse kaudu saavad omanikud kompensatsiooni raha paigutamisest ettevõttesse. Antud suhtarv näitab otseselt omanike rikkuse kasvu. Kui omakapitali rentaablus langeb madalamale kui seda on laenuintress, on omanikul kasulikum raha välja laenata.⁵⁹

Leidmaks antud näitajat, tuleb leida puhaskasumi suhe omakapitali, kusjuures kui ettevõttel on lisaks lihtaktsiatele emiteeritud eelisaktsiaid, tuleb näitaja arvutamisel puhaskasumist eelnevalt maha lahutada eelisaktsionäride osa. ROE kajastab ettevõtte juhtkonna poolt omakapitali kasutamise efektiivsust kasumi teenimisel. Tegevusalade lõikes erineb omakapitali rentaablus võrdlemisi mastaapselt. On leitud, et see ROE peaks olema vähemalt 15% selleks, et kindlustada aktsiaomanikele tulevikus normaalne dividendide tase.⁶⁰ Alljärgnevalt käsitletakse müügikäibe rentaablust iseloomustavaid näitajaid. Müügikäibe brutorentaablus (gross profitmargin) on

⁵⁶Viirgo Aruste, *Finanantsanalüüs: vastused igapäevastele küsimustele* (Haabneme 2007), lk 43

⁵⁷Sama

⁵⁸Sama lk. 43

⁵⁹Sama lk. 48

⁶⁰Sama lk. 48

üldisem rentaablusnäitaja, mis kajastab seda, kui suur osa müügikäibest jääb järele peale kaupade omamaksumuse mahaarvamist (müügikäibe brutorentaablus = brutokasum/müügikäive). Nimetatud näitaja on arvutatav ainult nende ettevõtete jaoks, kes kasutavad kasumiaruande skeemi 2. Näitaja iseloomustab firma hinnapoliitikat ning tegevuse efektiivsust.⁶¹

Müügikäibe rentaablust iseloomustav suhtarv on veel müügikäibe puhasrentaablus (net profitmargin), mida kasutatakse kõige sagedamini ja mis näitab puhaskasumi osatähtsust müügikäibest. Näitaja peegeldab firma hinnakujundust, kulude struktuuri ning tootmise efektiivsust. Samuti seda, kui suure osa müügikäibest saaks maksimaalselt reinvesteerida.⁶² Müügikäibe puhasrentaablusest nähtub mitu senti teenis firma müügikäibe iga rahaühikult (nt eurolt). Isegi väike nihe (1-2%) puhasrentaabluses võib viidata edukale või ebaedukale aastale. Müügikäibe puhasrentaablus on parem rentaablusnäitaja kui brutorentaablus, kuna arvesse on võetud kogu kulu: see on firma rentaablus puhtamal kujul.⁶³

Alljärgnevalt käsitletakse mõningaid toimimissuhtarve, nende abil hinnatakse vara kasutamise intensiivsust ja efektiivsust müügitulu genereerimisel. Toimimissuhtarvude kaudu võrreldakse vara (nt varu) mingi teise selle vara kasutamise efektiivsust iseloomustava näitajaga (nt müügituluga). Varude käibekordaja ehk käibesagedus kajastab, mitu korda perioodi jooksul on firma varu keskmiselt müüdud. Varude käibekordaja = müüdud toodangu omamaksumus / varu keskmine maksumus. Varude käibekordaja iseloomustab varude käibekiirust. Näitaja kajastab mitu eurot müügikäivet genereeris vara all olev euro. Varude käibekordaja kõrge väärtus viitab üldjuhul varude efektiivsele kasutamisele müügitulu suurenemisel.⁶⁴

Kreeditorid käsitlevad varude madalat käibesagedust firma likviidsusriski suurendava tegurina. Näitaja, mis iseloomustab varude kasutamise efektiivsust on varude käibevälde. Varude käibevälde väljendab varude käibekiirust päevades ning kajastab kui pika aja jooksul varud

⁶¹Jaan Alver, Lauri Reinberg, *Juhtimisarvestus* (Tallinn 1999), lk. 154

⁶²Sama

⁶³Sama

⁶⁴Sama

keskmiselt müüakse. Päevade arvuks aastas võetakse kas 360 või 365 päeva. Toidukaupade normaalseks käibevälteks loetakse 12-15 päeva.⁶⁵

Kokkuvõtvalt saab järeldada, et majandusaasta aruande koostamisel tuleb lähtuda järgmistest põhiprintsiipidest: majandusüksus, jätkuvus, arusaadavus, olulisus ning järjepidevus ja võrreldavus, tulude ja kulude vastavus, objektiivsus, konservatiivsus, avalikkus, sisu ülimuslikkus. Põhiprintsiibid tagavad majandusaasta aruande arusaadavuse ning õigsuse. RPS § 14 lg 1 kohaselt peab raamatupidamiskohustuslane koostama lõppenud majandusaasta kohta majandusaasta aruande. Majandusaasta aruanne koosneb järgmistest aruannetest: tegevusaruanne, bilanss, kasumiaruanne, rahavoogude aruanne ning omakapitali muutuste aruanne. Majandusaasta aruande eesmärk on õigesti ja õiglaselt kajastada raamatupidamiskohustuslase finantsseisundit, majandustulemust ja rahavoogusid.

Majandusaasta aruandes kajastatud informatsioon peab andma ülevaate ettevõttest. Üheks finantsanalüüsi teostamise meetodiks on suhtarvude analüüs. Käesolevas lõputöös teostati finantsanalüüs rentaablust iseloomustavate näitajate põhjal. Rentaablus on põhikriteeriumiks, millest juhindutakse tulumaksuriski määramisel. Rentaablus on kasumi suhe mingisse teise näitajasse. Rentaablus kajastab seda kui efektiivselt ettevõtte kasutab oma ressursse kasumi saavutamiseks. Lähtuvalt ettevõtte eesmärgist, milleks on kasumi maksimeerimine, peab rentaablus olema sellisel tasemel, mis võimaldaks ettevõtte suurendada oma vara.

⁶⁵Jaan Alver, *Juhtimisarvestus* (Tallinn 1999), lk. 154

2. MAJANADUSTEGEVUST ISELOOMUSTAVAD TRENDID NING HINNANG TULUMAKSURISKILE

2.1 Majandustegevust iseloomustavad trendid

Käesolevas lõputöös keskendutakse neljal toidukaupade jaekaubandusega tegeleval ettevõttel Eestis: Maxima Eesti OÜ (edaspidi Maxima), Rimi Eesti Food AS (edaspidi Rimi), Prisma Peremarket AS (edaspidi Prisma) ning A-Selver AS (edaspidi Selver). Ettevõtete valiku aluseks oli see, et nad on pikemat aega stabiilselt tegutsenud Eesti turul ja nende olulised näitajad (töötajate arv, müügi käive, müügi pind) on võrreldavad.

Maxima Eesti OÜ on asutatud aastal 2001. Esialgne ärinimi oli Osühing VP MARKET.⁶⁶ Ettevõtte põhineb Leedu kapitalil. Maxima Eesti OÜ on Leedu ettevõtte MaximaGrupe UAB tütar ettevõtte. Maxima poekett on levinud Euroopa riikides: Leedus, Lätis, Eestis, Poolas ning Bulgaarias.⁶⁷ Äriregistri andmete kohaselt ettevõtte omakapital moodustab 56674293 eurot. Perioodil 2001–2012 on Maxima Eesti OÜ juhatus vahetunud 23 korda. Alates aastast 2011 on ettevõttel 1 juhatuseliige.⁶⁸ 2012. aastalõpu seisuga on ettevõttel Eestis avatud 67 kauplust: 1 hüpermarket, 9 supermarketit ning 57 kodukauplust.⁶⁹ Kauplemispind 2010. aasta seisuga on 46 904 ruut meetrit. Ettevõtte keskmine töötajate arv oli 2 563 töötajat.⁷⁰

Rimi Eesti Food AS on asutatud aastal 1997. Varasemad ärinimed on Kesko Eesti Aktsiaselts ning KeskoFood Aktsiaselts.⁷¹ Rimi Eesti Food AS on Rimi Baltic AB tütar ettevõtte, mis kuulub

⁶⁶Äriregistriteabesüsteem, “Kaardiandmeteajalooväljatrükk” (2012), <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>> (03.04.2012)

⁶⁷MaximaGroup UAB, „Управление MAXIMA GRUPE” (2012), <<http://www.maximagrupe.eu/struktura-upravljenija-predpriyatijami/>> (03.04.2012)

⁶⁸Äriregistri teabesüsteem, “Kaardiandmete ajaloo väljatrükk” (2012), <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>> (03.04.2012)

⁶⁹Maxima Eesti OÜ, „Kauplused”(2012), <<http://maxima.ee/avaleht/kauplused/>> (03.04.2012)

⁷⁰Maxima Eesti OÜ 2010 majandusaastaaruanne, lk 4

⁷¹Äriregistriteabesüsteem, “Kaardiandmeteajalooväljatrükk” (2012), <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>> (03.04.2012)

Rootsi ettevõttele ICA Baltic AB.⁷² Eeltoodust saab järeldada, et Rimi Eesti Food AS põhineb Rootsi kapitalil. Ettevõtte aktsiakapital on 1500000 eurot. Perioodil 1997–2012 on juhatus vahetunud 14 korda. Alates aastast 2012 on ettevõttel 1 juhatuse liige.⁷³ 2012. aastalõpu seisuga on Eestis avatud 83 kauplust: 11 hüpermarketit, 13 supermarketit ning 59 kodukauplust.⁷⁴ Keskmine töötajate arv aastal 2010 oli 2027 töötajat.⁷⁵

Prisma Peremarket AS on asutatud aastal 1999. Varasem ärinimi on Hansafood Aktsiaselts.⁷⁶ Prisma Peremarket AS on Soome Tarbijateühistute Keskühistu (SuomenOsuuskauppojenKeskuskunta ehk SOK) tütarettevõtte. Prisma Peremarket AS põhineb Soome kapitalil.⁷⁷ Ettevõtte aktsiakapital on 735 143 eurot. Perioodil 1999–2012 on ettevõtte juhtkond vahetunud 16 korda. Alates aastast 2011 on ettevõttel kolm juhatuse liiget.⁷⁸ 2012.a seisuga on ettevõttel Eestis avatud 7 kauplust.⁷⁹ 2010 aastal kauplemispind moodustus 75 200 ruut meetrit. Keskmine töötajate arv 2010. aasta seisuga oli 724 inimest.⁸⁰

Selver AS on asutatud aastal 1998. Varasem ärinimi: A-Selver AS. Selver AS on AS Tallinna Kaubamaja tütarettevõtte, ettevõtte põhineb Eesti kapitalil. Selver AS aktsiakapital on 1405800 eurot. Perioodil 1998–2012 on juhatus vahetunud 6 korda. Alates aastast 2008 on ettevõttel 1 juhatuse liige.⁸¹ Aastal 2010 oli keskmine töötajate arv 2096 töötajat. SelverAS-le kuulub 34 kauplust, nendeks on hüpermarketid ja supermarketid. Kauplusi staatusega kodukauplus ei ole ettevõttel.⁸²

⁷²Rimi Eesti Food AS, „Üldinfo” (2012), <<http://www.rimi.ee/ettevottest/ettevottest/uldinfo/>> (03.04.2012)

⁷³Äriregistri teabesüsteem, “Kaardiandmete ajaloo väljatrükk” (2012), <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>> (03.04.2012)

⁷⁴Rimi Eesti Food AS, „Kauplused” (2012), <<http://www.rimi.ee/kauplused/rimi-hypermarketid/>> (03.04.2012)

⁷⁵Rimi Eesti Food AS 2010 majandusaasta aruanne, Lk 16

⁷⁶Äriregistri teabesüsteem, “Kaardiandmete ajaloo väljatrükk” (2012), <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>> (03.04.2012)

⁷⁷PrismaPeremarket AS, “Ettevõtte” (2012), <<http://www.prismamarket.ee/ettevotja.php?lang=est>>(03.04.2012)

⁷⁸Äriregistri teabesüsteem, “Kaardiandmete ajaloo väljatrükk” (2012), <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>> (03.04.2012)

⁷⁹PrismaPeremarket AS, “Ettevõtte” (2012), <<http://www.prismamarket.ee/ettevotja.php?lang=est>>(03.04.2012)

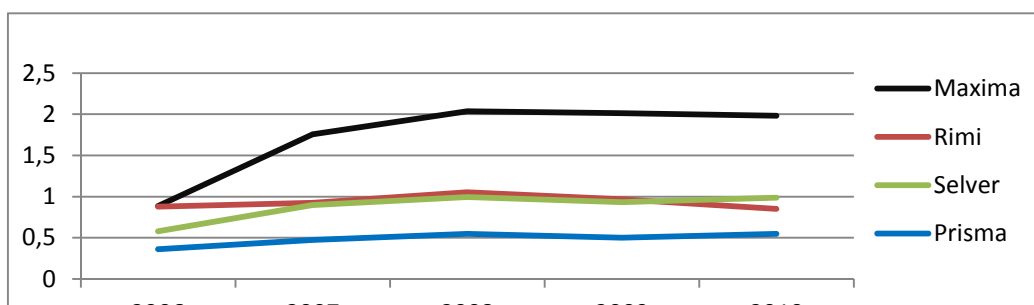
⁸⁰Prisma Peremarket AS 2010 majandusaasta aruanne lk3

⁸¹Äriregistri teabesüsteem, “Kaardiandmete ajaloo väljatrükk” (2012), <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>> (03.04.2012)

⁸²Selver AS, „Kauplused” (2012), <<http://selver.eu/kauplused/>> (03.04.2012)

Selver AS kuulub Kaubamaja AS-le, kes omakorda noteerib aktsiaid börsil. Aktsiate hind on tihedalt seotud ettevõtte tegevuse efektiivsusega. Börsiettevõtetal, kes ei toimi efektiivselt, on tihtipeale probleeme rahavoogude positiivse laekumisega, kuna nende väärtpaberid ei ole kasumit tootvad. See omakorda aitab analüüsijal ja maksuhalduril mõista, kuidas on võimalik tegutseda Eesti toidukaupade jaekaubandusturul. Börsiettevõtete aruandluse õigsusele pööratakse kordades rohkemat tähelepanu investorite ning audiitorite poolt. Sellest tulenevalt eeldab autor, et Selver AS majandusaasta aruanne on usaldusväärsem.

Tulenevalt asjaolust, et Selver AS-i emaettevõtte on börsiettevõtte, peab Selver AS juhtkond tegutsema võimalikult efektiivselt, et rahuldada aktsionäride ootusi. Enamuse lihtaktsionäride ootused on lihtsad: rikkuse kasv. Kvaliteetse võrdleva analüüsi jaoks, eriti maksuriski hindamise korral, on äärmiselt oluline, et lähtekoht või mõõdupuu, mille taustal saaks võrrelda, oleks õigesti valitud. Käesoleva analüüsi etaloniks ehk mõõdupuuks on valitud Selver AS. Alljärgnevalt käsitletakse ettevõtete majandustegevust perioodil 2006–2010. Analüüs on koostatud majandusaasta aruannetes sisalduvate andmete alusel. Käesoleva analüüsi objektiks on ettevõtte poolt avaldatud raamatupidamise aruanded: bilanss, kasumiaruanne, rahavoogude aruanne ja omakapitali muutuste aruanne ning tegevusaruanne.



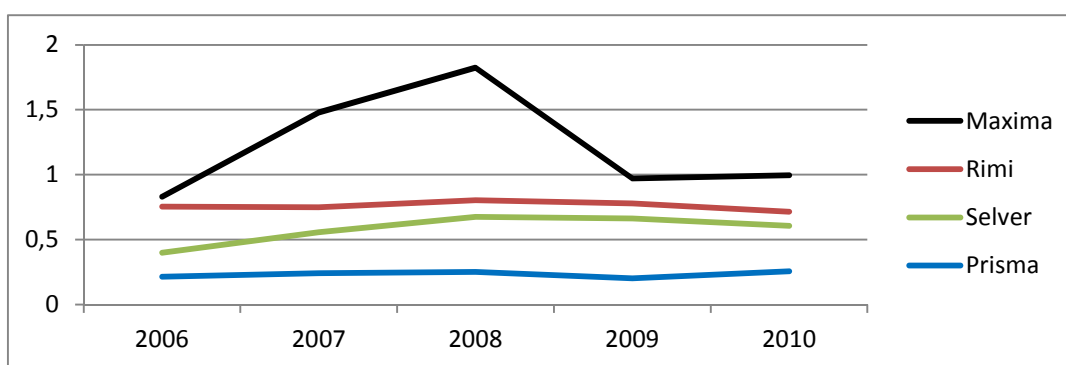
Joonis 1. Maxima, Rimi, Selver, Prisma vara perioodil 2006–2010⁸³

Maxima varamaht on ligikaudu kaks korda suurem Rimi ja Selveri varamahust ning neli korda suurem Prisma varamahust (joonis 1). Kui aastal 2006 Rimi ja Maxima vara oli ühe miljardi

⁸³ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

krooni lähedal, siis alates aastast 2008 Maxima vara maksumus ulatub 2 miljardi krooni. Rimi, Selveri ning Prisma vara maksumus aastast 2006 aastani 2010 on olnud suhteliselt konstantne. Maxima märkimisväärne vara kasv aastast 2006 aastani 2008 oli tingitud aktiivsest laienemispoliitikast.

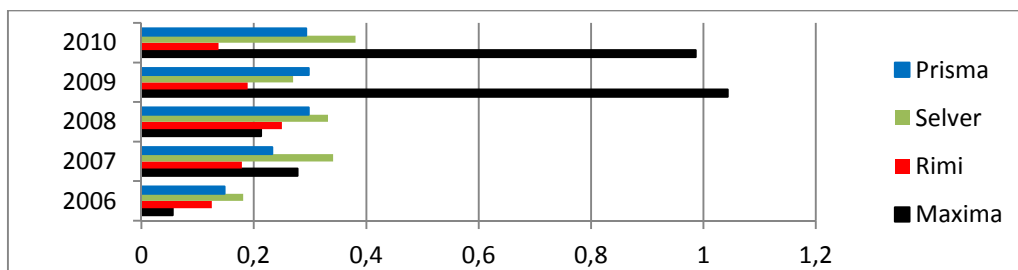
Bilansi põhireeglist tulenevalt peavad olema bilansi aktiva ja passiva võrdsed. Ettevõtte bilansi aktiva koosneb ettevõtte varadest ja passiva nende allikatest ja omakapitalist. Analüüsitakse perioodil 2006–2010 toimunud muutusi omakapitali ning kohustuste lõikes.



Joonis 2. Maxima, Rimi, Selver, Prisma kohustused perioodil 2006–2010, mlrd krooni.⁸⁴

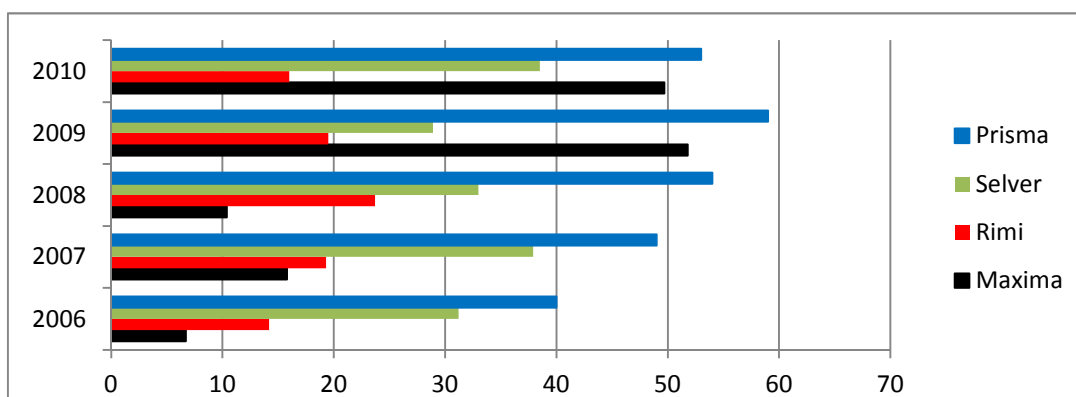
Analüüsitava perioodil on enam muutusi kohustuste koosseisus toimunud Maximal (joonis 2). Aastatel 2006 kuni 2008 ettevõtte kohustused järjest suurenesid, siis aastal 2009 toimus langus. Aastal 2008 ulatus kohustuste maht 1,8 miljardi kroonini. Aastal 2009 oli kohustuste kogumaksumus ligikaudu 1 miljard krooni, ehk ca 55% võrra vähenenud. Ettevõtte juhtkond põhjendab tegevusaruandes nimetatud asjaolu aastal 2009 toimunud omakapitali suurendamisega kohustuste vähendamise teel. Kohustuste vähendamine toimus emaettevõttelt LincolnLandErste B.V. saadud laenu mahakandmise arvelt. Teiste analüüsitavate ettevõtete kohustused on konstantsed (joonis 2).

⁸⁴ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”



Joonis 3. Maxima, Rimi, Selver, Prisma omakapital perioodil 2006–2010, mlrd krooni.⁸⁵

Rimi, Selveri ning Prisma muutused omakapitali osas on stabiilsed. Maximal aastal 2009 omakapital suurenes 4,9 korda (joonis 3). Perioodil 2006–2008 omakapitali suurus oli kõikides analüüsitud ettevõtetes võrdväärne, siis pärast Maxima omakapitali suurendamist aastal 2010 on Maxima omakapital ca 5,5 korda suurem Rimi omakapitalist, 2,5 korda suurem Selveri omakapitalist ning ca 3 korda suurem Prisma omakapitalist (joonis 3).



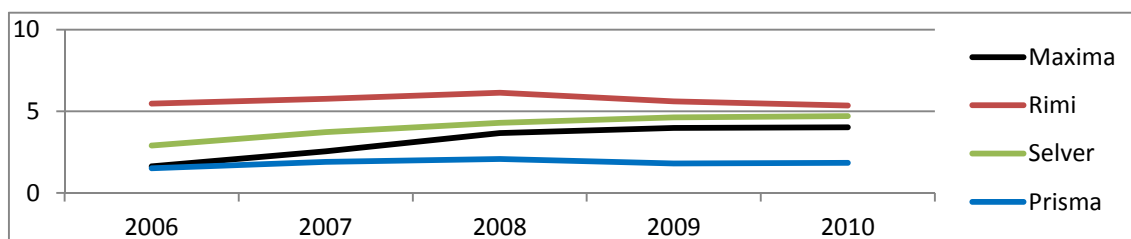
Joonis 4. Maxima, Rimi, Selver, Prisma omakapitali osakaal bilansis, %⁸⁶

Joonisel 4 on kajastatud perioodil 2006–2010 ettevõtete raamatupidamise bilansi passiva poolel toimunud struktuuri muutused. Joonisel on graafiliselt kujutatud mitu protsenti vara allikatest moodustas omakapital. Arvnäitaja on toodud protsentides aastate lõikes. Perioodil 2006–2008 Maxima osakapitali osakaal moodustas 9-16% passivast, ja oli konkurentidega võrreldes väiksem. Alates aastast 2009 suurendas Maxima oluliselt omakapitali osakaalu (joonis 4). Analüüsitava perioodi vältel on Prisma omakapitali osakaal olnud konkurentidest kõrgem ning

⁸⁵ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

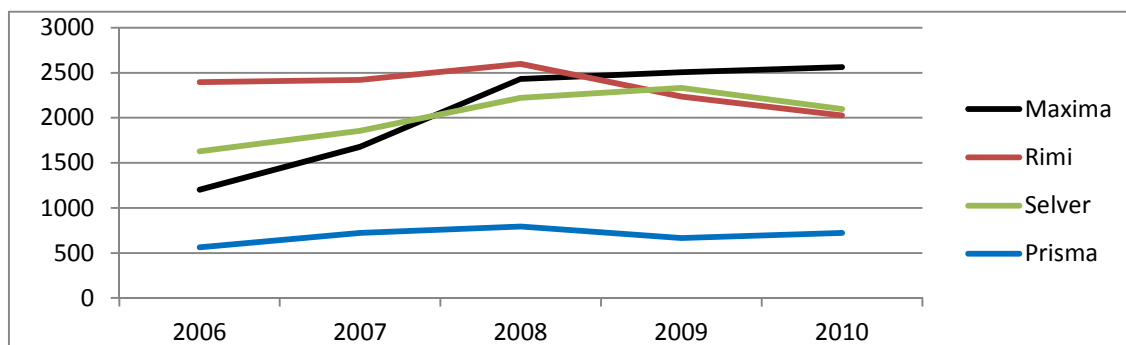
⁸⁶ Sama

moodustades üle poole kogu passivast (joonis 4). Maxima omakapitali osakaal perioodil 2009–2010 suurenes 50 protsendini kogu passivast. Maximas tehtud omakapitali suurendamised viitavad asjaolule, et ettevõtte kavatses säilitada positsiooni Eesti turul. Madalam omakapitali osakaal passiva poolel on Rimil, aastal 2010 moodustus omakapitali osakaal ca 18%. Selveri omakapitali osakaal perioodi 2006–2010 ulatus 29-39 protsendini passivast.



Joonis 5. Maxima, Rimi, Selver, Prisma müügikäive perioodil 2006–2010, mlrd krooni.⁸⁷

Joonisel 5 on kajastatud ettevõtete müügikäibed perioodil 2006–2010. Suurimad müügikäibed on Rimil. Aastal 2008 oli Rimile dukaim: müügitulu ületas 6 miljardit krooni. Seejärel aastast aastasse käibed vähenesid. Maximal ja Selveril müügikäibed vähenenud ei ole. Võrreldes vara ja müügikäivet saab järeldada, et Selveri müügikäive kasvas samale tasemele nagu Maximal vaatamata asjaolule, et Maxima suurendas vara perioodil 2006–2010 ligikaudu kaks korda (joonis 1 ja 5). Prisma müügikäive oli stabiilne.



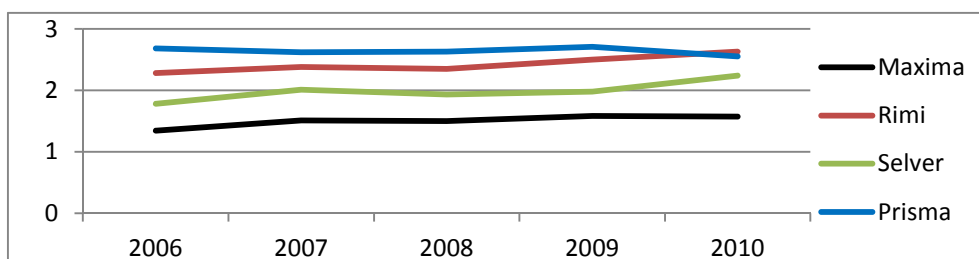
Joonis 6. Maxima, Rimi, Selver, Prisma keskmine töötajate arv perioodil 2006–2010⁸⁸

⁸⁷ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

⁸⁸ Sama

Joonisel 6 on kajastatud keskmine töötajate arv. Prisma töötajate arv on stabiilne. Aastal 2010 oli Maxima suurim tööandja. Maxima töötajate arv suurenes aastast aastasse, küll väiksemas tempos võrreldes perioodiga 2006–2008. Perioodil 2006-2008 Maximas töötajate arv kahekordistus. Nii Selveril, alates aastast 2009, kui ka Rimil alates aastast 2008, nähtub koondamistrend (joonis 6). Töötajate arvu suurenemine kinnitas Maxima juhtkonna poolt 2010 tegevusaruandes avaldatud väidet, et Maxima eesmärgiks on saada Eestis turuliidriks. Kui Maxima 2006 aasta keskmine töötajate arv oli 1200, siis aastal 2010 juba 2500 ehk viie aasta jooksul töötajate arv kahekordistus.

Võrreldes müügikäivet ja keskmist töötajate arvu saab järeldada, et Maxima käive ning töötajate arv perioodil 2008–2010 suurenes samas tempos (joonis 5 ja 6). Selver, vaatamata tehtud koondamisele, suurendas samuti müügikäivet. Sellest saab järeldada, et Selveril on hästi läbi mõeldud turunduspoliitika, ehk Selver kasutas oma personali Maximast efektiivsemalt. Rimil kahanesid nii müügikäive kui töötajate arv. Prismal on analüüsitava perioodi vältel müügikäive ning töötajate arv stabiilne.

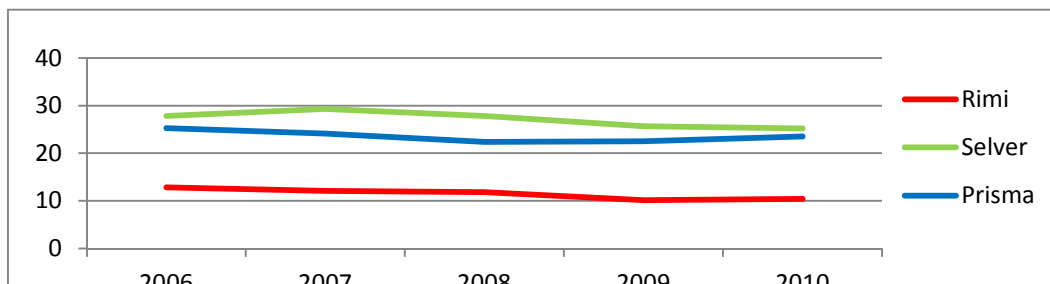


Joonis 7. Maxima, Rimi, Selver, Prisma müügikäive töötaja kohta perioodil 2006–2010, mln krooni.⁸⁹

Tuginedes joonisele 7 saab järeldada, et 2010. a seisuga Rimi kasutab oma töötajaid kõige efektiivsemalt. Iga töötaja genereerib keskmiselt 2,63 miljonit krooni aastas. Prismal on see näitaja 2,55 miljonit. Selveril on antud näitaja 1,99 miljonit ning Maximal 1,5 miljonit. Vaatamata sellele, et viie aasta jooksul Maxima töötajate arv kahekordistus, on nende töö efektiivsuse muutus märkamatu. Selver suutis suurendada töötajate efektiivsust 0,3 mln krooni iga töötaja kohta. Rimil on aastast 2009 positiivne trend, efektiivsus suurenes 0,25 mln krooni. Järgnevalt käsitletakse varude käibekordajat ehk mitu korda majandusaastal toimub varude

⁸⁹ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

ringlus. Joonise 8 järgi aastal 2010 oli Maximal suurem varude käibesagedus, ligikaudu 18,5 korda aastas toimus varude ringlus (lisa 8). Väikese kasumimarginaaliga saab ettevõtte toimida siis kui on kiire varude ringlus. Selveril on madalam varude käibesagedus, sellest tulenevalt peab Selver selle kompenseerima suurema kasumimarginaaliga. Madalam varude käibesagedus 2010. a seisuga oli Prisma: 12,68 korda.(lisa 8).



Joonis 9. Rimi, Selver, Prisma kasumimarginaal kasumiaruande skeemi 2 põhjal perioodil 2006–2010, %.⁹⁰

Joonis 9 kinnitab seda, et mida suurem on varude käibesagedus, seda väiksema kasumimarginaaliga saab ettevõtte müüa oma kaupu. Joonisel 9 on kajastatud perioodil 2006–2010 kolmes ettevõttes toimunud muutused kasumimarginaali osas. Joonisel 9 puuduvad Maxima näitajaid, kuna Maxima kasutab kasumiaruande skeemi 1. Rimi, Selver ning Prisma kasutavad skeemi 2. Selveri kasumimarginaal kõigub vahemikus 25–30%, Rimil 10–13,5% ja Prisma 22–25 % .

Joonisel 10 on kajastatud ettevõtete kasum enne tulumaksuga maksustamist. Selveril on kõrgemad majandustulemused (lisa 10). Jooniselt nähtub, et aasta 2009 oli ettevõtete jaoks edutu. Aastal 2008 toimunud maailma majanduskriisi tagajärjel oli Maxima, Rimi ja Selver kahjumis. Prisma lõpetas 2009. majandusaasta kasumiga (320 tuhat Eesti krooni). Maxima tegevus perioodil 2008–2009 oli kahjumlik (lisa 10). Maxima juhtkond selgitab olukorda sellega, et seoses 2008. aasta majanduskriisiga kinnisvara hinnad oluliselt langesid ning ettevõtte oli sunnitud kinnisvara ümber hindama, mille tagajärjel tekkis kahjum nii aastal 2008 kui aastal 2009. Rimi põhjendas aastal 2009 tekkinud kahjumit samuti kinnisvara turul toimunud kinnisvara hinna langusega.

⁹⁰ Autori koostatud, Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne“; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010“; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne“

Alljärgnevalt analüüsitakse ettevõtete rahavoogude aruandeid. Joonisel 11 on graafiliselt kujutatud ettevõtete rahavood äritegevusest (lisa 11). Rahavood äritegevusest kajastavad raha, mille on ettevõtte realselt teeninud oma põhitegevuse käigus. Selveri rahavood äritegevusest on stabiilsemad, aastast aastasse kõiguvad vahemikus 130–230 miljonit, erisus on 100 miljonit. Maximal rahavood kõiguvad vahemikus -90–270 miljonit (vahe 360 miljonit) ning Rimil rahavood äritegevusest kõiguvad intervallil 48–300 miljonit, vahe 252 miljonit. Prisma rahavood perioodil 2006–2010 on olnud vahemikus -2,6–193,8 miljonit, vahe 196 miljonit (lisa 11). Tuginedes joonisel 11 kajastatud andmetele, saab järeldada, et Selveri äritegevusest ehk põhitegevusest saadud rahavood on kõige stabiilsemad (lisa 11). Samas on autor seisukohal, et vaatamata asjaolule, et tegemist on ühes majandusharus tegelevate ettevõtetega, on nende rahavood äritegevusest aastast aastasse valdavalt erinevate trendidega.

Rimi rahavood äritegevusest olid perioodil 2009–2010 madalad (vähem kui 50 miljonit krooni). Samas nii Rimi kui Selveri rahavood äritegevusest ei olnud kunagi negatiivsed. Maksimal oli aastal 2009 äritegevusest negatiivne rahavoog, mis ulatus 90 miljoni krooni. Aastal 2010 Maksimal rahavood äritegevusest olid kõrgemad (ca 280 miljonit). Analüüsides äritegevuse rahavooge saab järeldada, et kõige stabiilsem ja prognoositavam äritegevus ning sellest tulenevad rahavood on Selveril.

Joonise 12 kohaselt suurimad Maxima majandustegevuses on toimunud suurimad investeeringud (lisa 12). Maxima investeerimised on võrreldes teiste analüüsitavate ettevõtetega kordades suuremad. Kui Rimil, Selveril ning Prismal rahavood investeerimisest on suhteliselt stabiilsed, siis Maximal nad kõiguvad. 2007. aastal rahavood investeerimisest olid Maximal ca 750 miljonit krooni. Maxima majandusaasta aruande kohaselt suurim osa 2007. aastal toimunud investeeringutest oli suunatud kinnisvara soetamisele ning remondile (lisa 12).

Muutused finantseerimistegevuses kajastuvad kohustuste ning omakapitali koosseisus. Positiivse rahavoo finantseerimisega kaasnevad suurenemised kas omakapitali või kohustuste osas ning vastupidi. Positiivne rahavoog kajastab raha laekumist ettevõttesse. Laekunud vahendite arvelt

saab ettevõtte finantseerida oma põhi- ning investeerimistegevust.⁹¹ Kõige suuremad muutused finantseerimisest rahavoogudes on toimunud Maximal. Aastast aastasse Maxima finantseerimistegevus muudab trendi: kui ühes aastas on tegemist finantseerimise kasvutrendiga, siis järgmisel aastal kahaneva trendiga. Rimil ei toimu alates aastast 2007 finantseerimistegevust. Selveri finantseerimistegevus on analüüsitava perioodi vältel olnud negatiivne. Prisma finantseerimistegevus ei nähtu muutusi kogu analüüsitava perioodi vältel (lisa 13).

Kokkuvõtvalt saab järeldada, et Maximal on kõige suuremad varad, omakapitali osakaal ning töötajate arv. Maxima ja Prisma omakapital moodustub ligi poole passivast. Tuginedes rahavoogude aruannetes kajastatud informatsioonile, saab väita, et Maxima on viieaastase perioodi vältel investeerinud põhivarasse. Eeltoodust tulenevalt on Maxima finantsolukord stabiilsem. Rimi rakendab töötajaid efektiivsemalt, iga töötaja genereerib 2,63 miljonit krooni müügikäivet. Rimi turunduspoliitikat iseloomustavad näitajad on konkurentidest suuremad.

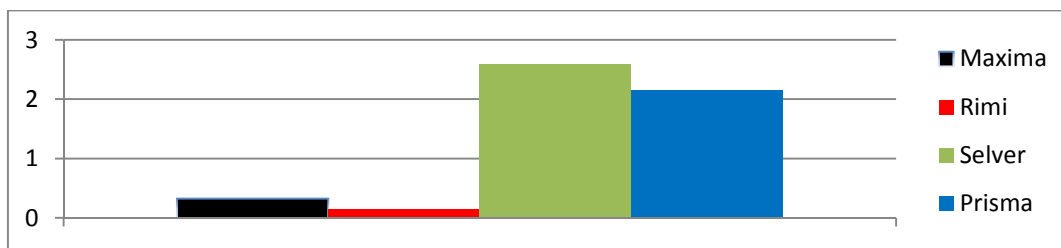
2.2 Rentaablus ning hinnang tulumaksuriskile

Rentaablust iseloomustavad näitajad viitavad juhtkonna ning kaudselt ka ettevõtete omanike suhtumisele ettevõtete majandustegevusse. Ettevõtete rentaablusnäitajate analüüs aitab kaasa võimalike tulumaksuriskide väljaselgitamisele, kuna on otseselt seotud ettevõtte kasumiga. Käibe puhasrentaablus leitakse valemiga $(\text{puhaskasum}/\text{netokäive}) * 100\%$ ⁹². Näitaja kajastab mitu senti kasumit teenib iga ettevõtte käibe rahaühik. Selveri ja Maxima käibe puhasrentaablus on aastal 2010 oluliselt tõusnud.

Perioodil 2006–2008 Prisma käibe puhasrentaablus on olnud kõrgel tasemel, kuid alates 2009. aastast nähtub kahanemistrend. Rimil käibe puhasrentaablus on viimase kahe analüüsitava aasta jooksul olnud negatiivne. Rimis perioodil 2009–2010 teenis iga käibe kroon keskmiselt 0,07 senti kahjumit (lisa 14).

⁹¹Lehte Alver, Jaan Alver, Lauri Reinberg, *Finantsarvestus* (Tallinn: Deebet 2004), lk. 369

⁹²Margus Kõomägi, *Ärihandlus* (Tartu Ülikooli Kirjastus, 2006), lk. 127



Joonis 15. Maxima, Rimi, Selver, Prisma keskmine käibe puhasrentaablus perioodil 2006–2010, %.⁹³

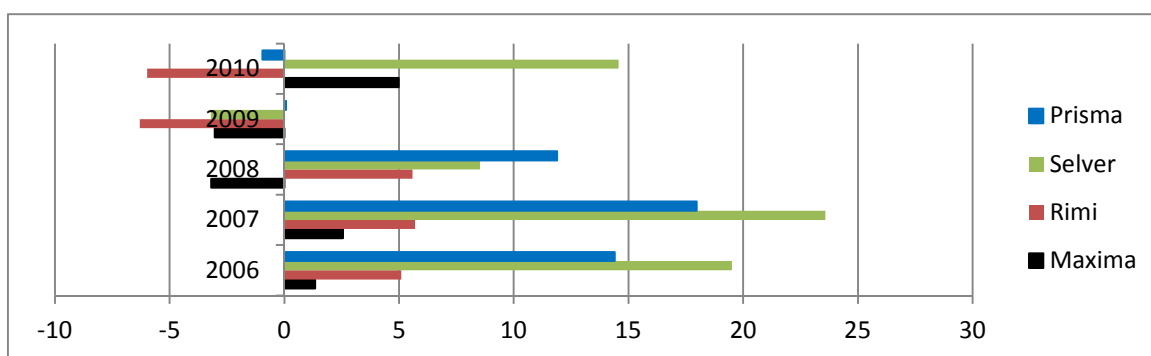
Joonisel 15 on kajastatud ettevõtte keskmine käibe puhasrentaablus perioodil 2006–2010. Kõrgem keskmine käibe puhasrentaablus on Selveril, mis moodustab 2,5 senti (joonis 15). Iga käibekroon toob 2,5 senti kasumit. Prisma keskmine käibe puhasrentaablus on 2,1 senti. Maximal ja Rimil on viie aasta keskmine käibe puhasrentaablus vastavalt 0,3 ja 0,1 senti. Rimil on nimetatud näitaja 0,2 senti Maxima omast väiksem.

Käibe puhasrentaabluse suurust mõjutavad nii müügikäibe suurus kui kulu koosseis ning osatähtsus. Madalat rentaablust võib põhjendada kulu osatähtsuse suurenemisega. Ebatavaliselt suurte kulude puhul võib tekkida risk, et ettevõtted suurendavad kunstlikult kulu, näiteks läbi fiktiivsete tehingute, eesmärgiga viia raha ettevõttest välja. Ettevõtete käibed analüüsitava perioodi vältel on olnud stabiilsed, ei nähtu mingit märkimisväärseid kõrvalekaldeid (lisa 5). Sellest tulenevalt eeldatakse, et müügikäibed kõikide ettevõtete puhul kajastavad reaalselt olukorda. Samas, kui analüüsida joonist 10 ehk kasumit enne tulumaksuga maksustamist, esinevad olulised kõrvalekaldeid.

Ettevõtete käibe ärirentaablus erineb käibe puhasrentaablusest selle poolest, et käibe ärirentaabluses ei võeta arvesse finantskulu/tulu. Kasumiaruandes finantstulu/kulu kirjel kajastatakse finantstulu/kulu tütarettevõtete aktsiatelt või osadelt, finantstulu/kulu sidusettevõtete aktsiatelt või osadelt, finantskulu/tulu muudelt pikaajalistelt finantsinvesteeringutelt, intressikulu, tulek/kadum valuutakursi muutustest ning muu finantstulu/kulu.

⁹³ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

Käibe ärirentaablus kajastab mitu senti ärikasumit toodab iga käibe kroon. Antud näitaja ei võta arvesse finantstulu ja kulu, keskendutakse ettevõtte põhitegevusele. Joonisel 16 nähtub ettevõtete käibe ärirentaablus perioodil 2006–2010. Kõrgem näitaja on Selveril. Selveri käibe ärirentaablus ei lange alla 2,1 sendi igalt käibe kroonilt (lisa 16). Võrreldes graafikuid 15 ja 16 nähtub, et Selveri rentaablusele mõjub finants tulu/kulu negatiivselt, kuna Selveri käibe puhasrentaablus on ärirentaablusest väiksem (lisa 15, lisa 16). Sellest saab järeldada, et Selveri finantstegevus ei ole kasutoov. Maxima, Rimi ning Prisma rentaablusele finantskulu/tulu ei avalda olulist mõju.



Joonis 17. Maxima, Rimi, Selver, Prisma koguvara puhasrentaablus (ROA) perioodil 2006–2010, %.⁹⁴

Joonisel 17 on kajastatud ettevõtete vara puhasrentaablus, mis arvutatakse valemiga (kasum enne maksustamist/keskmine vara)*100%. Autor pidas vajalikuks võtta kasum enne tulumaksuga maksustamist, kuna vastasel juhul ettevõtted ei oleks olnud võrdses olukorras. Neljast analüüsitava ettevõttest ainult üks maksab aktsionäridele dividende, mille tagajärjel tekib tulumaksukohustus. ROA kajastab palju puhaskasumit teenis iga ettevõttesse investeeritud kroon. Samas näitab ROA kuivõrd efektiivselt ettevõtte juhtkond kasutab kõiki ressursse ning mitu senti toob kasumit iga ettevõtte varasse investeeritud kroon. Suurem vara rentaablus on Selveril (joonis 17).

Aastal 2010 iga Selverisse investeeritud kroon genereeris 14 senti kasumit. Prismal on ROA aastal 2010 negatiivne ning moodustub ca 1%. Rimi ning Maxima varade rentaablus kaks aastat järjest on olnud negatiivne, iga varasse investeeritud kroon Maxima puhul genereeris 3 senti

⁹⁴ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

kahjunit ning Rimi puhul 6 senti. Maxima vara rentaabluse kõrgeim näitaja viieaastase perioodi vältel on olnud 5 senti iga varasse investeeritud kroonilt (joonis 17).

Lõpetamata ehitised ning ettemaksed on põhivara koostisosa, kasumi genereerimisel need ei osale. Kõikidel ettevõtetel on vaadeldaval perioodil olnud lõpetamata ehitised erinevates kogustes, seetõttu analüüsis kajastada puhasvarade rentaablust, jättes arvestamata lõpetamata ehitised ning ettemaksed. Selle tulemusena saab võimalikult õiglaselt kajastada varade rentaablust, kuna antud olukorras võetakse arvesse üksnes see põhivara, mida ettevõtte kasutab kasumi teenimise eesmärgil. Olulisi ROA moonutusi ei nähtu. Võrreldes ROA ja ROA* (lõpetamata ehitised ja ettemaksed on eemaldatud) selgus, et lõpetamata ehitised ning sellega seotud ettemaksed ei avalda märkimisväärset mõju ettevõtte vara rentaablusele (lisa 17,18). Nimetatud asjaolu viitab sellele, et ettevõtetel ei ole alust põhjendada oma madalat rentaablust lõpetamata ehitistega ning sellega seotud ettemaksetega (juhul kui ettevõtted oleksid põhjendanud madalat rentaablust lõpetamata ehitistega). Lõpetamata ehitiste arvestamata jätmise tagajärjel olulist muutust ettevõtete rentaabluste suuruste osas toimunud ei ole (lisa 18).

Alljärgnevalt analüüsitakse ettevõtete lõikes ROA ja ROA* muutusi. ROA* on vara puhasrentaablus ilma lõpetamata ehitisteta ning sellega seotud ettemakseta. Rimil praktiliselt puuduvad lõpetamata ehitised (lisa 20). Sellest saab järeldada, et kogu Rimi bilansis kajastatud põhivara osaleb kasumi tekkimisel, kuid selle rentaablus on äärmiselt madal. Maximal, Selveril ning Primal ROA* ületab ROA 0,1–1,2 % olenevalt aastast, kuid see ei avalda olulist mõju ettevõtete rentaablusele (lisa 19 ja lisa 21). Selveril on vaid 2009. aastal negatiivne vara puhasrentaablus (lisa 21), Maximal ning Rimil aga kaks korda viieaastase perioodi jooksul (lisa 19 ja lisa 20). Rimil ulatus negatiivne vara puhasrentaablus kuue protsendini, rohkem kui perioodil 2006–2007, kus ROA suhtarv oli positiivne.

Perioodil 2006–2010 on Selveril kõrgem summaarne rentaablus. Selverile järgneb Prisma summaarne ROA, mis moodustub 40%. Maximal ning Rimil on summaarne rentaablus nullilähedane. Sellest tulenevalt saab järeldada, et ettevõtte vara kasutatakse mitte efektiivselt. Madalam on vara rentaablus Maximal (lisa 22). Ettevõtte suurendab aastast aastasse vara, eelkõige kinnisvara arvelt, mis on arvele võetud põhivarana. Ettevõtte pidevalt soetab põhivara, kuid kasumi ning rentaabluse tõusu selle tagajärjel ei nähtu. Autor on seisukohal, et tänu mahulistele tehingutele on risk, mis on tingitud kinnisvara soetamisest. Riskiks on see, et

üritatakse viia kasumit ettevõttest välja. Autori eelduste kinnitamiseks on kohtulahend nr 3-09-1482/110 (12.10.2011), millega jäeti osaliselt jõusse maksuotsus, kus oli Maximale määratud täiendav käibemaks summas 270 000 krooni ning tulumaks ettevõtlusega mitte seotud kuludelt summas 499 231 krooni. Maksuotsuse kohaselt oli tegemist fiktiivse tehinguga. Maxima esitas maksuhaldurile ostuarve, mille kohaselt oli soetanud maaklerteenuse OÜ-lt X.

Jooniselt 20 nähtub analüüsitava ettevõtete omakapitali puhasrentaablus (lisa 23). Omakapitali puhasrentaablust arvutatakse valemiga $(\text{puhaskasum} / \text{omakapital}) * 100$ ⁹⁵. Autor pidas antud olukorras vajalikuks asendada puhaskasum kasumiga enne tulumaksuga maksustamist, et Selver oleks teiste ettevõtetega võrdses olukorras. ROE kajastab raha paigutamise otstarbekust ettevõttesse. ROE mõõdab ainult ettevõtte aktsionäride/osanikele kuuluva osa/aktsia tootlikkust. Omanikud saavad kompensatsiooni oma raha ettevõttesse paigutamise eest omakapitali tootluse kaudu. ROE kajastab otseselt omanike/aktsionäride rikkuse kasvu. Kui omakapitali rentaablus langeb madalamale kui seda on laenu intress, siis on omanikul kasulikum raha välja laenata.⁹⁶ ROE kajastab kuivõrd efektiivselt juhtkond kasutab osanike/aktsionäride poolt ettevõttesse investeeritud omakapitali teenimaks kasumit.

Selver kasutab efektiivsemalt omakapitali. Analüüsitava perioodi keskmine omakapitali puhasrentaablus oli 35%. Primal oli keskmine ROE 18%, Maximal 2,27% ning Rimil 3,96% (lisa 23). Madalaim omakapitali keskmine rentaablus on Maximal. Ettevõtte omanikud on huvitatud saamaks kompensatsiooni ettevõttesse paigutatud raha eest. Nii kaua kui omakapitali rentaablus on hoiuse intressist kõrgem, on majanduslikult otstarbekas raha kasutamine. Kui aga ROE on pankade poolt hoiuse eest pakutud intressist väiksem, siis on tegemist raha ebaotstarbeka kasutamisega.

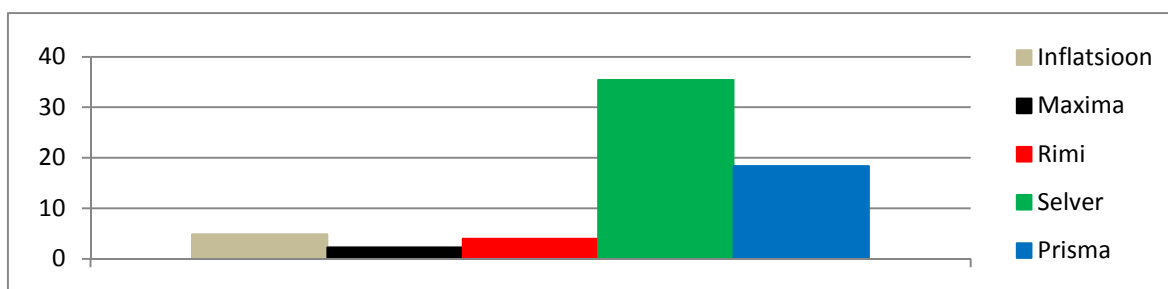
Lisaks eeltoodule peab autor vajalikuks rõhutada, et turumajandust iseloomustab veel selline näitaja nagu inflatsioon ehk hinnatõus. Hinnatõusu tagajärjel langeb raha ostuvõime. Majandussubjektid (sh ettevõtted), kellel on teatud säästud, püüavad oma raha inflatsiooni eest kaitsta ning võimalusel teenida tulu (passiivne tulu). Kõige kindlam viis, raha ostuvõime säilitamiseks, on pangahoius. Pangahoiuse puhul risk, et hoiustaja kaotab oma raha, on madal,

⁹⁵Margus Kõomägi, *Ärerahendus* (Tartu Ülikooli Kirjastus, 2006), lk. 123

⁹⁶Viirgo Aruste, *Finanantsanalüüs: vastused igapäevastele küsimustele* (Haabneme 2007), lk. 48

pankade poolt pakutav intressimäär on samuti madal. Keskmine tarbijahinna indeks perioodil 2006–2010 oli 4,86% (lisa 27). Kõige suurem tarbijahinnatõus oli aastal 2008 (10,4%) ning kõige madalam aastal 2009 (-0,1%) ehk deflatsioon. Joonisel 21 nähtuvad Eestis valitsenud inflatsioon perioodil 2006–2010 ning omakapitali rentabluse näitajad analüüsitud ettevõtete lõikes.

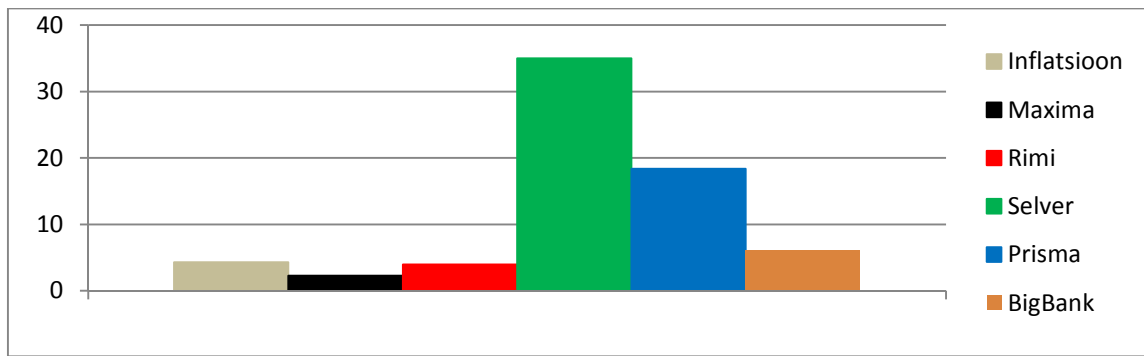
Joonise 21 järgi Selveri omakapitali rentablus ületab inflatsioonimäära va aastal 2009, kus Selveri näitaja oli 11%. Teiste ettevõtete puhul on keeruline anda hinnangut, kuna nii Maxima kui Rimi on olnud kahjumis kaks aastat ehk nende omakapitali rentablus oli negatiivne. Prisma aastal 2010 oli samuti negatiivne ROE, mis oli tingitud 2010. aasta kahjumist. Negatiivset rentablust võib võrrelda inflatsiooniga, kuna mõlemad näitajad vähendavad raha ostuvõimet (lisa 24).



Joonis 22. Keskmine inflatsioon vs keskmine ROE perioodil 2006–2010, %⁹⁷

Joonisel 22 on graafiliselt kujutatud perioodi 2006–2010 inflatsioon ning ettevõtete omakapitali rentabluse keskmised näitajad. Selveri omakapitali rentablus ületab 7 korda keskmise inflatsiooni määra. Prisma omakapitali rentablus ületab 3,7 korda keskmise inflatsiooni määra. Maxima ning Rimi ROE näitajad on inflatsioonist madalamad (joonis 22). Sellest tulenevalt saab järeldada, et Rimi ning Maxima omanikud ei kaitsnud viieaastase perioodi jooksul oma raha inflatsiooni eest. Nende vara enda ettevõtetesse paigutatud kapitalina on vähenenud.

⁹⁷ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Statistikaamet “Tarbijahinnaindeksi muutus võrreldes eelmise aastaga” <<http://pub.stat.ee/px-web.2001/Dialog/Saveshow.asp>> (24.03.2012);



Joonis 23. 2006–2010 keskmised näitajad: inflatsioon, Maxima, Rimi, Selver, Prisma ROE, BIG pangahoiuse intressimäär, % ⁹⁸

Kuna BIGBANK panga poolt perioodil 2006–2010 pakutud hoiuse intressimäär oli teistest pankadest kõrgem, käsitletakse käesolevas lõputöös BIGBANK pangahoiust kui kasulikumat pangahoiuse võimalust. BIGBANK poolt perioodil 2006–2010 tähtajalise hoiuse eest pakutud keskmine intressimäär on inflatsioonimäärast, Maxima ning Rimi ROE-st suurem, kuid oluliselt väiksem Selveri ning Prisma omakapitali rentablusest (joonis 23). Kuna BIGBANK poolt pakutud intress on inflatsioonist suurem, siis Rimi ning Maxima omanikel oli otstarbekam paigutada raha BIGBANK panka, kui endale kuuluvatesse ettevõtetesse.

Autor analüüsis lisaks teiste pankade poolt tehtud pakkumisi hoiuste eest tasustamiste osas. Lisa 28 tabelis on kajastatud intressimäärad, mida pangad on nõus maksma tähtajalise hoiuselt. Tabelis on toodud nii Eestis tegutsevad pangad LHV; BIGBANK, SWEDBANK kui ka Venemaa pangad SBERBANK ning MEZPROMBANK. Kõige kõrgem intressimäär on Venemaa pangal Mezprombank (7% aastas), kui hoius on tehtud 3-ks aastaks ning summa on vähemalt 30 000€.

Jooniselt 23 nähtub, et Maxima ja Rimi rentablusnäitajad on madalad. Viieaastasel perioodil äriühingute keskmine rentablus oli keskmisest inflatsioonimäärast madalam. Võib järeldada, et Maxima ja Rimi omanikud sisuliselt kaotasid osa oma varast, kuna nende raha ostuvõime on

⁹⁸ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Statistikaamet “*Tarbijahinnaindeksi muutus võrreldes eelmise aastaga*” <<http://pub.stat.ee/px-web.2001/Dialog/Saveshow.asp>> (24.03.2012); BIGBANK „Tähtaja lisehoiuse intressimäär”, <http://www.bigbank.ee/uudised/arhiiv/>, (24.03.2012).

viieaastase perioodi jooksul vähenenud hoolimata sellest, et nemad tegelesid ettevõtlusega, mille eesmärgiks on kasumi maksimeerimine.

Investeeringu käsiraamatu kohaselt, kõige väiksema riskiga investeering, peale valitsuse võlakirju, on pangahoius.⁹⁹ Sellest tuleneb asjaolu, et võimalus paigutatud rahast teenida 7% aastas, võiks olla Maxima ja Rimi omanike puhul ahvatlev. Maxima ja Rimi rentaabluste näitajad on panga poolt pakutud intressidest madalamad, kuid samas risk kaotada raha on suurem. Vastavalt investeeringu teooriale, mida suurem on investeeringu risk, seda suuremad on intressimäärad.¹⁰⁰ Sellest tulenevalt on investeering ettevõttesse riskantsem, kui raha paigutamine pangahoiusele.

Rimi ja Maxima rentaablustnäitajad on teistest oluliselt väiksemad. Autori arvates, võib nimetatud olukord olla tingitud kahest asjaolust. Esiteks, Maxima ja Rimi juhtkond ei ole suuteline panema enda juhtimise all olevaid ettevõtteid tegutsema efektiivselt. Teiseks ettevõtetel ei olegi vaja, et nende avalikustatud majandusnäitajad kajastaksid efektiivsust ehk oskust genereerida kasumit.

Autori arvates selline olukord, mis on välja kujunenud Eesti toidukaupade jaekaubandusturul, kus üks – kaks ettevõtet on oma äri edukuse poolest teistest oluliselt kõrgemal, on loomulik näiteks kõrgtehnoloogia turgudel, kus äriidee võib mängida olulist rolli konkurentsisis. Selle näiteks võib tuua Google, Microsoft, Apple. Need äriühingud olid tänu oma geniaalsetele ideedele pikemat aega turuliidrid. Toidukaupade jaekaubanduse turul geniaalset ideed ei tohiks esile tulla. Kuna nimetatud turul on kõik suhteliselt võrdsed, eriti siis, kui sellised näitajad nagu töötajate arv, müügikäive, müügiplaan on võrreldavad.

Rentaabluse näitajad, mis kõige paremini kajastavad varade kasutamise efektiivsust, on nii Maximal kui Rimil madalamad ehk sisuliselt viieaastase perioodi jooksul nimetatud ettevõtete omanikud said teenitud kasumi asemel hoopis kahjumit. Selveri näitajad olid analüüsitaval perioodil heal tasemel ja Maxima näitajatest kõrgemad, kuid mõlema ettevõtte puhul on

⁹⁹Endriko Võrklaev, „Investeeringu põhitõed” — Aita Nurga, *Investeeringu teejuht* (Äripäev, 2007) 79-100, lk.86

¹⁰⁰Sama lk.85

rentaablus inflatsioonimäärast väiksem. Nii Rimil kui ka Maximal oleks olnud otstarbekam oma vara paigutada pankka, kuna pangalt saadav intress oleks kaitsnud vahendeid inflatsioonieest. Selveri ning Prisma näitajad olid analüüsitaval perioodil heal tasemel, kuid Prisma on nähtav alates aastast 2009 rentaabluse vähenemise trend.

Maxima vararentaablus on küll mõne protsendi võrra Rimi omast väiksem, kuid samas rahavoogude aruande ning bilansi analüüsist tuleneb, et Maxima vara on tunduvalt suurenenud. Viieaastase perioodi jooksul Maxima vara kahekordistus. Rimil sellist vara soetamist ning turul laienemist ei nähtu. Rimi vara kogumaht on Maxima omast oluliselt väiksem. Analüüsi käigus selgus, et nii Rimi müügikäive kui töötajate efektiivsus (tööjõu tootlikkus) ning teised müügituluga seotud näitajad osutavad sellele, et Rimi turunduspoliitika toimib efektiivselt. Rimil on neljast analüüsitavast äriühingust perioodil 2006–2010 suurimad käibed ning 2010. aasta seisuga tööjõu tootlikkus, kuid piisava rentaablusega kasumlikku tegevust ei nähtu.

Arvestades nii käesoleva töö esimeses peatükis käsitletud teoreetiliste aluste ning teises peatükis läbiviidud finantsanalüüsi, tuli autor järeldusele, et TuMS §-st 50 tulenev maksuriski skaala on järgmine: 1. Rimi Eesti Food AS; 2. Maxima Eesti OÜ; 3. Prisma Peremarket AS; 4. Selver AS. Tuginedes käesolevas lõputöös läbiviidud analüüsile on selgunud, et Rimil on suurem tulumaksurisk.

Rimi müügikäibed ning tööjõu tootlikkus on teistest analüüsitavatest ettevõtetest kõrgemad, kuid kasumlikku tegevust ei nähtu. Samas Rimil ei nähtu märkimisväärset kasumi reinvesteeringut ehk vara suurenemist, mis oli loomulik Maximalle. Maxima rentaablus on madal, kuid autor selgitas välja selle põhjused, milleks on perioodil 2006–2010 vara kahekordistumine. Maxima madala rentaabluse põhjus seisneb kinnisvara hinna languses, mis oli kajastatud 2009 Maxima majandusaasta aruandes.

Prisma majandustegevuses nähtub kahanemistrend alates 2008. aastast. Kuid tänu perioodil 2006–2008 teenitud kasumile, on Prisma keskmine omakapitali rentaablus (ROE) oluliselt suurem nii inflatsioonist kui panga poolt pakutud hoiuse intressimäärast (joonis 23). Perioodil 2006–2010 saab Prisma tegevust pidada kasutoovaks, kuna keskmine ROE on 18%, mis on

kolm korda suurem BIGBANK panga poolt pakutud keskmisest hoiuse intressimäärast ning 4,5 korda suurem inflatsiooni määrast. Prisma aktsionärid kasutavad oma ressursse irratsionaalselt.

Selver asub käesoleva töö maksuriski skaalal neljandal kohal, on kõige väiksema tulumaksu maksuriskiga. Kõik ettevõtte tegevuse efektiivsust iseloomustavad näitajad on Selveril konkurentidest oluliselt kõrgemad. Selveri keskmine ROE (35%) perioodil 2006–2010 on 5,8 korda suurem BIGBANK panga poolt pakutud keskmisest hoiuse intressimäärast (6%). Investeerimise seisukohast on Selver neljast analüüsitava ettevõttest parim. Tegemist on ettevõttega, kes mitte ainult ei suurenda kaudselt omanike rikkust kasumi arvel omakapitali suurenemise näol, vaid maksab alates 2007. aastast aktsionäridele dividende.

Kokkuvõtvalt saab järeldada, et Selver kasutab efektiivsemalt omakapitali. Analüüsitava perioodi keskmine omakapitali puhasrentaablus oli 35%. Primal oli keskmine ROE 18%, Maximal 2,27% ning Rimil 3,96%. Iga Selverisse investeeritud rahaühik tõi keskmiselt viie aastase perioodi jooksul 35 senti kasumit aastas, iga Rimisse investeeritud raha ühik tõi aga 3,9 senti kasumit. Maxima ning Rimi omakapitali rentaablus on madalal, aasta keskmine omakapitali rentaablus (ROE) perioodil 2006–2010 on keskmisest inflatsiooni määrast ning ka BIGBANK panga keskmisest hoiuse intressimäärast madalam.

Asjaolu, et investeerimisteooria seisukohalt ei ole mõistlik investeerida ettevõttesse, mille omakapitali rentaablus on pangahoiuse intressimäärast ning inflatsioonist madalam, suurendab tulumaksuriski. Rimi müügikäibed ning tööjõu tootlikkus on teistest analüüsitavatest ettevõtetest kõrgemad, kuid kasumlikku tegevust ei nähtu. Samas Rimil ei nähtu märkimisväärset kasumi reinvesteerimist ehk vara suurenemist. Selveril on rentaabluse näitajad konkurentidest oluliselt suuremad. Prisma rentaablus on väiksem kui Selveril, kuid oluliselt suurem inflatsioonimäärast ning pangahoiuse intressist. Seega tulumaksu riskiskaala esimesel kohal on Rimi, talle järgneb Maxima, seejärel Prisma ning siis Selver.

KOKKUVÕTE

Eestis kehtiv tulumaksusüsteem ettevõtte maksustamise osas erineb oluliselt teistes Euroopa Liidu riikides kehtivatest tulumaksu süsteemidest. Teistes Euroopa Liidu riikides kehtivate tulumaksusüsteemide kohaselt ettevõtte kasum kuulub tulumaksuga maksustamisele vähemalt kord aastas. Eestis kehtiva TuMS kohaselt maksustatakse kasum üksnes selle ettevõttest välja viimisel. Paljud ettevõtted, sealhulgas ka toidukaupade jaekaubandusega tegelevad ettevõtted, loobuvad tihtipeale kasumi jaotamisest pika perioodi vältel.

Probleem oli selles, et kuna ettevõtte kasum ei ole kehtiva tulumaksu seaduse kohaselt maksuobjektiks, ei ole maksuhalduril kohustust kontrollida kasumi arvestamise õigsust. Analüüsitud jaekaubandusettevõtted on pikemat aega tegutsenud Eesti turul madala rentaablusega, kuid nad ei kavatse turult lahkuda. Autori arvates, kui ettevõtte tegevuses ei nähtu kasumlikkust, ning ettevõtte ei lahku turult, võib aset leida maksurisk, et ettevõtte viib kasumit varjatud kujul välja, jättes tulumaksu maksmata vastavalt TuMS §-le 50.

Lõputöö eesmärgiks on analüüsida kasumi varjatult välja viimise riske ettevõttes. Selleks, et töö eesmärki saavutada, püstitas autor neli uurimisülesannet. Esimene uurimisülesanne oli anda ülevaade ettevõtlust reguleerivatest õigusaktidest, ettevõtte ning aktsionäride/osanike käitumisest ning dividendipoliitikat mõjutavatest teguritest. Selgus, et ettevõtte tegevuse eesmärgiks on teenida kasumit st mingi perioodi kogutulu ja kogukulu vahe maksimeerimine. Põhiline ettevõtluse valdkonda reguleeriv õigusakt on ÄS. Kehtiva ettevõtte tulumaksusüsteemi kohaselt on maksuobjektiks mitte tulu, vaid väljamaksed teenitud tulult. Dividendi mõiste sätestab TuMS § 18 lõige 2. Äriühingu kasumit võib jaotada ka muul viisil. TuMS § 50 lõige 1 kohaselt maksustatakse muud kasumieraldised. On toodud välja maksukorralduse seaduse § 84 sätestatud majandusliku tõlgendamise põhimõte. Nimetatud põhimõte annab maksuhaldurile õiguse tõlgendada tehinguid lähtuvalt nende majanduslikust sisust, mitte üksnes juriidilisest vormist. Kasumi varjatult väljaviimisel kasutatakse fiktiivseid tehinguid, mille puhul juriidiline vorm ja majanduslik sisu on vastuolus. Lõputöös selgitati näidete abil, et investeerimise seisukohalt on tähtis, et ettevõtte omakapitali rentaablus oleks inflatsiooni määrast ning pangahoiuse intressi määrast suurem.

Teine uurimisülesanne oli anda ülevaade finantsaruandluse olemusest ning kasutatavast finantsanalüüsi meetodist. RPS § 14 lg 1 kohaselt raamatupidamiskohustuslane peab koostama lõppenud majandusaasta kohta majandusaasta aruande. Majandusaasta aruande eesmärk on õigesti ja õiglaselt kajastada raamatupidamiskohustuslase finantsseisundit, majandustulemust ja rahavoogusid. Majandusaasta aruandes kajastatud informatsioon peab andma ülevaate ettevõttest. Käesolevas lõputöös teostati finantsanalüüs rentaablust iseloomustavate näitajate põhjal. Rentaablus on käesoleva töö raames põhikriteerium, millest juhitudakse tulumaksuriski määramisel.

Kolmandaks uurimisülesandeks oli analüüsida Maxima Eesti OÜ, Rimi Eesti Food AS, Selver AS ning Prisma Peremarket AS majandusaasta aruandeid. Selgus, et Maximal on kõige suuremad varad, omakapitali osakaal ning töötajate arv. Maxima ja Prisma omakapital moodustub ligi poole varade allikast. Tuginedes rahavoogude aruannetes kajastatud informatsioonile, saab väita, et Maxima on viieaastase perioodi vältel investeerinud põhivarasse. Eeltoodust tulenevalt on Maximal stabiilseim finantsolukord. Rimi rakendab töötajaid efektiivsemal moel. Iga töötaja genereerib 2,63 miljonit krooni müügikäivet. Rimi turunduspoliitikat iseloomustavad näitajad on konkurentidest suuremad.

Neljandaks uurimisülesandeks oli selgitada välja ettevõtete rentaablust näitajaid ning anda hinnang ettevõtte tulumaksuriskile. Selgus, et Maxima ning Rimi omakapitali rentaablus oli madalal tasemel. Nende ettevõtete 2006–2010 perioodil aasta keskmine omakapitali rentaablus (ROE) oli keskmisest inflatsiooni määrast ning BIGBANK panga poolt pakutud keskmisest hoiuse intressimäärast madalam. Mõistlik ei ole investeerida ettevõttesse, kelle omakapitali rentaablus on pangahoiuse intressimäärast ning inflatsioonist madalam, selline investering suurendab tulumaksuriski. Selveril on rentaablust näitajad konkurentidest oluliselt suuremad. Prisma rentaablus on väiksem kui Selveril, kuid oluliselt suurem inflatsioonimäärast ning pangahoiuse intressi määrast. Perioodil 2006–2010 Maxima vara kahekordistus, eelkõige kinnisvara arvelt. Kinnisvara väärtus langes oluliselt maailma kriisi tagajärjel, mis kajastus Maxima rentaablustes. Eelpool käsitletud asjaolu maandab tulumaksuriski.

Läbiviidud analüüsi põhjal otsustati järjestada äriühingud tulumaksu riskiskaalal järgmiselt:

1. Rimi Eesti Food AS;
2. Maxima Eesti OÜ;
3. Prisma Peremarket AS;
4. Selver AS.

Lõputöö eesmärk täideti. Tulumaksurisk selgitati välja vastavalt läbiviidud finantsanalüüsile.

Selleks et saada parimat ülevaadet Eesti toidukaupade jaemüügiturust ning teiste toidukaupade jaemüügiga tegelevate ettevõtete rentaablukest, soovib autor järgmistes uurimistöodes analüüsida teisi Eestis tegutsevad jaekaubanduskette: AS OG Elektra(Grossi), ABC Supermarkets AS (Comarket), Eesti Tarbijate Keskühistu (Konsum, Maksimarket, AjaO). Lisaks soovib autor analüüsida Balti riikides toidukaupade jaemüügiga tegelevaid ettevõtteid. Tulumaksu riski hindamise seisukohalt on oluline teada saada, milline on nendes riikides tegutsevate toidukaupade jaekaubandusettevõtete rentaablus, kus ettevõtte kasum kuulub tulumaksuga maksustamisele.

РЕЗЮМЕ

Дипломная работа состоит из 78 страниц в числе которых 28 приложений. В работе было использовано 41 источник, 5 из которых на иностранном языке. Работа написана на эстонском языке, иностранное заключение сделано на русском.

Проблема дипломной работы заключается в том, что прибыль предприятия согласно действующему в Эстонии закону о подоходном налоге не является объектом налогообложения. В следствии чего контроль за правильностью начисления прибыли не входит в обязанности налогового администратора, коем является Налогово-таможенный департамент Эстонии. Некоторые предприятия на протяжении долгого времени (более пяти лет) работают с маленькой рентабельностью, но не планируют уход с эстонский рынка. По мнению автора, если в работе предприятия не прослеживается прибыльность в течении долгого времени и предприятие не уходит с рынка, возможен риск, что предприятие выводит прибыль теневым образом, не оплатив подоходный налог согласно статьи 50 закона о подоходном налоге Эстонии.

Целью дипломной работы является анализ риска вывода капитала из предприятия теневым способом. Объектом анализа работы были четыре действующие на эстонском рынке продуктового ритейла предприятия: Maxima Eesti OÜ, Rimi Eesti Food AS, Selver AS, Prisma Peremarket AS. Оценка риска вывода капитала теневым образом была произведена на основании годовых финансовых отчётов предприятий за период с 2006-го по 2010 год. При оценке риска автор опирался на теоретические основы предпринимательства и инвестиционной деятельности. Основным критерием при оценке риска была рентабельность предприятия в среднесрочном периоде (5 лет).

В итоге проведённого анализа, автор расположил предприятия на шкале риска следующим образом: 1. Rimi Eesti Food AS; 2. Maxima Eesti OÜ; 3. Prisma Peremarket AS; 4. Selver AS. На первом месте вышеприведённой шкалы находится предприятие с наибольшим риском вывода прибыли теневым образом. По мнению автора, Rimi Eesti Food AS – предприятие с наибольшим риском вывода прибыли теневым способом. Основанием этого послужил тот факт, что за период с 2006 – 2010 годы средняя

рентабельность собственного капитала была ниже среднего уровня инфляции и ниже предлагаемой BIG BANK –ом средней процентной ставки за срочный вклад. Выше перечисленные обстоятельства ставят под сомнения целесообразность инвестирования в данное предприятие. Предприятие Maxima Eesti OÜ было поставлено на второе место данной шкалы риска. Рентабельность предприятия также как и Rimi Eesti Food AS находится ниже среднего уровня инфляции за анализируемый период. Но факт увеличения объема имущества предприятия за период с 2006-2010 годы практически в два раза, уменьшает риск теневого вывода прибыли. По мнению автора у предприятия Selver AS наименьший риск теневого вывода прибыли. Рентабельность собственного капитала предприятия значительно превышает данный показатель конкурентов. Также Selver AS с 2007 года выплачивает своим акционерам дивиденды. Остальные предприятия не выплачивали собственникам дивиденды.

Проведённый в дипломной работе анализ может являться подсказкой для Налогово Таможенного департамента Эстонии при выборе объекта проверки на предмет уклонения от уплаты подоходного налога при выводе прибыли из предприятия. Также автор считает важным отметить, что для лучшей оценки риска вывода прибыли тевым способом следует включить в анализ дипломной работы остальные действующие на рынке эстонского продовольственного ритейла предприятия: AS OG Elektra (Grossi), ABC Supermarkets AS (Comarket), Eesti Tarbijate Keskühistu (Konsum, Maksimarket, AjaO). А так же провести подобный анализ предприятий действующих в странах Балтии – Латвии и Литвы. С точки зрения оценки риска вывода прибыли тевым образом необходимо иметь представления о том как обстоят дела с рентабельностью у предприятиях действующих в секторе продовольственного ритейла в странах где введён налог на прибыль предприятия, какими являются Латвия и Литва. В этих странах осуществление контроля за правильностью начисления прибыли входит в задачи налогового администратора, поскольку в данных странах прибыль является объектом налогообложения.

VIIDATUD ALLIKATE LOETELU

AS LHV Pank, „Hoiused”, <<http://www.lhv.ee/pangateenused/hoiused/>>, (03.04.2012)

BIGBANK AS, „Intressimäärad”,

<<http://www.bigbank.ee/ee/hoiused/intressimaarad?gclid=CJaxqIvu868CFapzmAodsD0zWg>>,
(03.04.2012)

Jaan Alver, Lauri Reinberg, *Juhtimisarvestus* (Tallinn 1999)

Lasse Lehis, *Maksuõigus* (Tallinn: Juura, 2004)

Lehte Alver, Jaan Alver, Lauri Reinberg, *Finantsarvestus, 2004*

Maxima Eesti OÜ „2006 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem,
<<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Maxima Eesti OÜ „2007 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem,
<<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Maxima Eesti OÜ „2008 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem,
<<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Maxima Eesti OÜ „2009 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem,
<<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Maxima Eesti OÜ „2010 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem,
<<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Maksukorralduse seadus, 20.02.2002, jõustunud 01.01.2011– RT I 2002, 26, 150 ...,
RT I, 10.12.2010, 13

Maksukorralduse seaduse seletuskiri, seisuga 05.04.2011, lk 58, kättesaadav
rahandusministeeriumi internet kodulehel, <<http://www.fin.ee/maksundus>>.

Margus Kõomägi, *Ärirahendus* (Tartu Ülikooli Kirjastus, 2006)

Priit Sander, Keith Trumm, „Dividendipoliitika Eesti suurettevõtetes” — Priit Sander, *Ettevõtte
finantsjuhtimine: regionaalaspekt* (Tartu Ülikooli Kirjastus, 2006)

Prisma Peremarket AS „2006 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem,
<<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Prisma Peremarket AS „2007 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem,
<<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Prisma Peremarket AS „2008 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem, <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Prisma Peremarket AS „2009 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem, <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Prisma Peremarket AS „2010 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem, <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Raul Eamets, *Sissejuhatus majandusteooriasse* (Tartu Ülikooli Kirjastus, 2005)

Rimi Eesti Food AS „2006 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem, <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Rimi Eesti Food AS „2007 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem, <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Rimi Eesti Food AS „2008 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem, <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Rimi Eesti Food AS „2009 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem, <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Rimi Eesti Food AS „2010 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem, <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Selver AS „2006 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem, <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Selver AS „2006 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem, <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Selver AS „2006 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem, <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Selver AS „2006 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem, <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Selver AS „2006 majandusaasta aruanne”, Äriregistriteabesüsteem, <<https://ariregister.rik.ee/ettevotja.py>>, (10.11.2011)

Statistikaamet “*Tarbija hinnaindeksi muutus võrreldes eelmise aastaga*” <<http://pub.stat.ee/px-web.2001/Dialog/Saveshow.asp>> (24.03.2012)

Tulumaksuseadus 15.12.1999, jõustunud 01.01.2000– RT I 1999, 101, 903

Valev Kaldoja, *Majandusaasta aruande koostamine 2005* (Agitaator, 2005)

Viirgo Aruste, *Finanantsanalüüs: vastused igapäevastele küsimustele* (Haabneme 2007)

Villu Zimask, „Investeeringise peamised mõisted” — Aita Nurga, *Investeeringise teejuht* (Äripäev, 2007)

Ärisedustik 15.02.1995, jõustunud 01.09.1995 – RT I 1995, 26, 355

Б.Нидлз, *Принципы бухгалтерского учёта*, (Финансы и статистика 2004), стр. 22

ДжейКюШим, *Финансовый менеджмент* (Москва, 1996), стр. 352

З.В. Кирьянова, *Теория бухгалтерского учёта*, (Финансы и статистика 1996), стр. 18-19

ОАО Межпромбанк, „Условия вкладов”

<<http://www.mezhprombank.ru/private/depositcondition/Default.htm>>, (03.04.2012)

ОАО СБЕРБАНК РОССИИ, „Подбор вклада”

< <http://www.sbrf.ru/moscow/ru/person/contributions/calculator/>>, (03.04.2012)

VIIDATUD TABELID JA JOONISED

1. JOONIS 1. MAXIMA, RIMI, SELVER, PRISMA VARA PERIOODIL 2006–2010.....	24
2. JOONIS 2. MAXIMA, RIMI, SELVER, PRISMA KOHUSTUSED PERIOODIL 2006–2010, MLRD KROONI.....	25
3. JOONIS 3. MAXIMA, RIMI, SELVER, PRISMA OMAKAPITAL PERIOODIL 2006–2010, MLRD KROONI.....	26
4. JOONIS 4. MAXIMA, RIMI, SELVER, PRISMA OMAKAPITALI OSAKAAL	26
5. JOONIS 5. MAXIMA, RIMI, SELVER, PRISMAMÜÜGIKÄIVE PERIOODIL 2006–2010, MLRD KROONI.....	27
6. JOONIS 6. MAXIMA, RIMI, SELVER, PRISMAKESKMINE TÖÖTAJATE ARV PERIOODIL 2006-2010.....	27
7. JOONIS 7. MAXIMA, RIMI, SELVER, PRISMAMÜÜGIKÄIVE TÖÖTAJA KOHTA, MLN KROONI PERIOODIL 2006-2010	28
8. JOONIS 8. MAXIMA, RIMI, SELVER, PRISMAVARUDE KÄIBESAGEDUS (KORDADES) PERIOODIL 2006-2010	58
9. JOONIS 9. RIMI, SELVER, PRISMAKASUMIMARGINAAL KASUMIARUANDE SKEEMI 2 PÕHJAL PERIOODIL 2006-2010, %.....	29
10. JOONIS 10. MAXIMA, RIMI, SELVER, PRISMAKASUM ENNE TULUMAKSUSTAMIST PERIOODIL 2006–2010, MLN KROONI	60
11. JOONIS 11. MAXIMA, RIMI, SELVER, PRISMARAHAVOOD ÄRITEGEVUSEST PERIOODIL 2006–2010, MLN KROONI.....	61
12. JOONIS 12. MAXIMA, RIMI, SELVER, PRISMARAHAVOOD INVESTEERIMISEST PERIOODIL 2006–2010, MLN KROONI	62
13. JOONIS 13. MAXIMA, RIMI, SELVER, PRISMARAHAVOOD FINANTSEERIMISEST PERIOODIL 2006–2010, MLN KROONI.....	63
14. JOONIS 14. MAXIMA, RIMI, SELVER, PRISMAKÄIBE PUHASRENTAABLUS PERIOODIL 2006-2010, %	64

15. JOONIS 15. MAXIMA, RIMI, SELVER, PRISMAKESKMINE KÄIBE PUHASRENTAABLUS PERIOODIL 2006–2010	32
16. JOONIS 16. MAXIMA, RIMI, SELVER, PRISMA KÄIBE ÄRIRENTAABLUS PERIOODIL 2006-2010.A, %	65
17. JOONIS 17. MAXIMA, RIMI, SELVER, PRISMAKOGUVARA PUHASRENTAABLUS (ROA) PERIOODIL 2006-2010, %	33
18. JOONIS 18. MAXIMA, RIMI, SELVER, PRISMAPUHASRENTAABLUS ROA (LÕPETAMATA EHITISED JA ETTEMAKSED ON EEMALDATUD) PERIOODIL 2006-2010, %	68
19. JOONIS 19. MAXIMA ROA JA ROA* VÕRDLUS PERIOODIL 2006-2010, %	69
20. JOONIS 20. RIMI ROA JA ROA* VÕRDLUS PERIOODIL 2006-2010, %	70
21. JOONIS 21. SELVER ROA JA ROA* VÕRDLUS PERIOODIL 2006-2010, %	71
22. JOONIS 22. MAXIMA, RIMI, SELVER, PRISMA SUMMAARNE VARADE RENTAABLUS ROA PERIOODIL 2006–2010	36
23. JOONIS 23. MAXIMA, RIMI, SELVER, PRISMA OMAKAPITALI PUHASRENTAABLUS ROE PERIOODIL 2006–2010, %	37
24. TAABEL 1. TARBIVA HINNAINDEKSID PERIOODIL 2006–2010, %	77
25. TAABEL 2. TÄHTAJALISE PANGAHOIUSE INTRESSID 2012.A SEISUGA	78

LISAD

Lisa1. Maxima, Rimi, Selver, Prisma vara perioodil 2006–2010¹⁰¹

Aasta	Maxima	Rimi	Selver	Prisma
2006	0.886	0.879	0.579	0.362
2007	1.757	0.927	0.899	0.473
2008	2.037	1.054	0.996	0.548
2009	2.013	0.967	0.934	0.501
2010	1.983	0.852	0.988	0.549

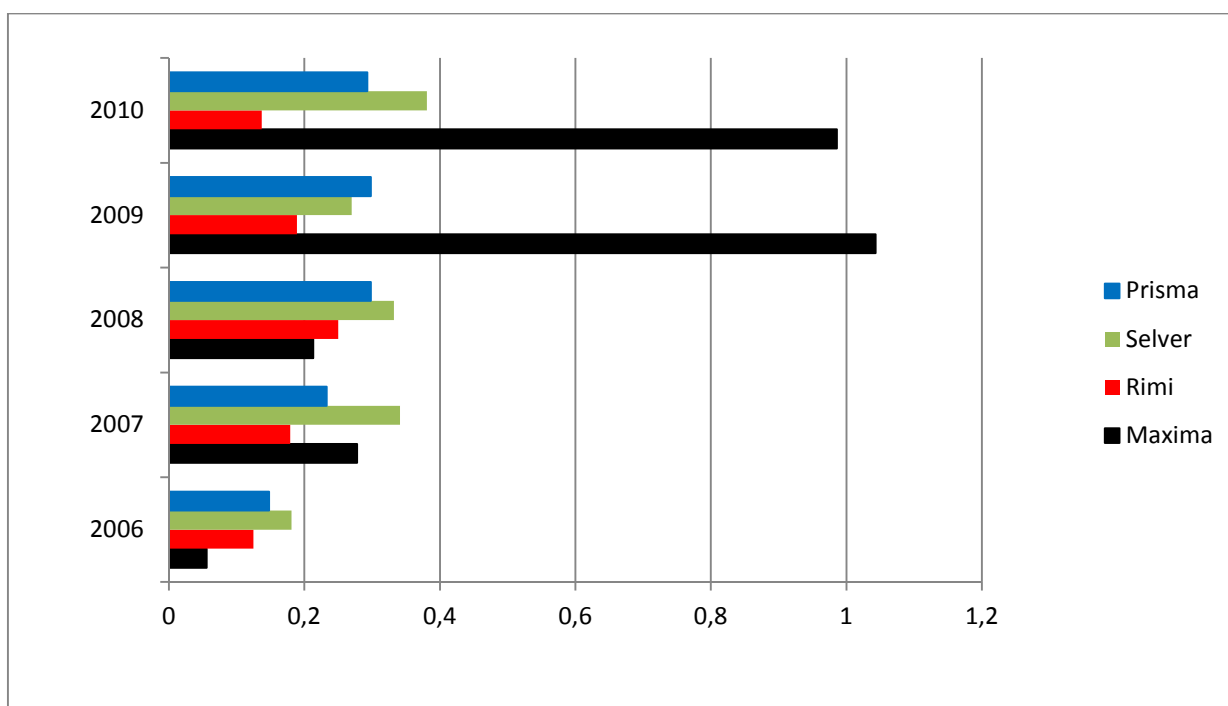
¹⁰¹ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

Lisa 2. Maxima, Rimi, Selver, Prisma kohustused perioodil 2006–2010, mlrd krooni¹⁰²

Aasta	Maxima	Rimi	Selver	Prisma
2006	0.829	0.753	0.398	0.213
2007	1.478	0.748	0.557	0.24
2008	1.824	0.804	0.674	0.25
2009	0.97	0.778	0.663	0.202
2010	0.996	0.714	0.607	0.255

¹⁰² Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

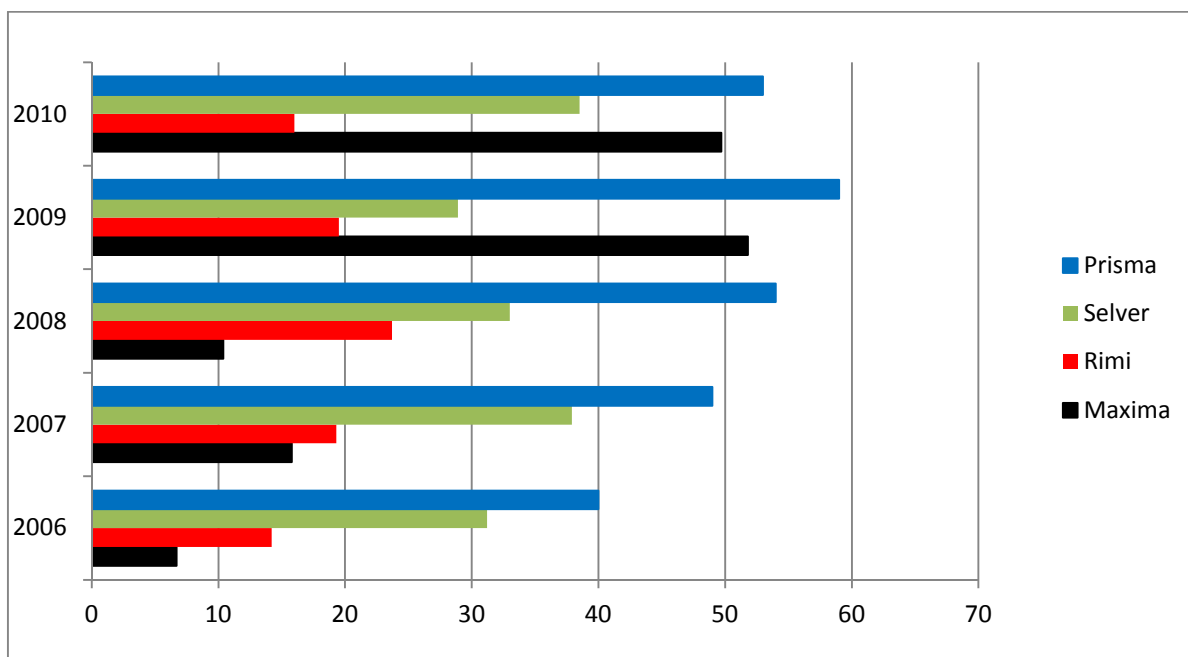
Lisa 3. Maxima, Rimi, Selver, Prisma omakapital perioodil 2006–2010, mlrd krooni¹⁰³



Aasta	Maxima	Rimi	Selver	Prisma
2006	0.056	0.125	0.181	0.148
2007	0.278	0.179	0.341	0.233
2008	0.213	0.25	0.332	0.298
2009	1.043	0.189	0.27	0.298
2010	0.986	0.137	0.381	0.293

¹⁰³ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

Lisa 4. Maxima, Rimi, Selver, Prisma omakapitali osakaal bilansis, %¹⁰⁴



Aasta	Maxima	Rimi	Selver	Prisma
2006	6.7	14.2	31.2	40
2007	15.8	19.3	37.9	49
2008	10.4	23.7	33	54
2009	51.8	19.5	28.9	59
2010	49.7	16	38.5	53

¹⁰⁴ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

Lisa 5. Maxima, Rimi, Selver, Prisma müügikäive perioodil 2006–2010, mlrd krooni¹⁰⁵

Aasta	Maxima	Rimi	Selver	Prisma
2006	1.622	5.47	2.906	1.516
2007	2.543	5.769	3.731	1.896
2008	3.662	6.124	4.296	2.088
2009	3.977	5.607	4.624	1.809
2010	4.027	5.346	4.704	1.853

¹⁰⁵ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

Lisa 6. Maxima, Rimi, Selver, Prisma keskmine töötajate arv perioodil 2006–2010¹⁰⁶

Aasta	Maxima	Rimi	Selver	Prisma
2006	1203	2396	1627	564
2007	1679	2420	1856	722
2008	2430	2599	2222	792
2009	2506	2234	2331	667
2010	2563	2027	2096	724

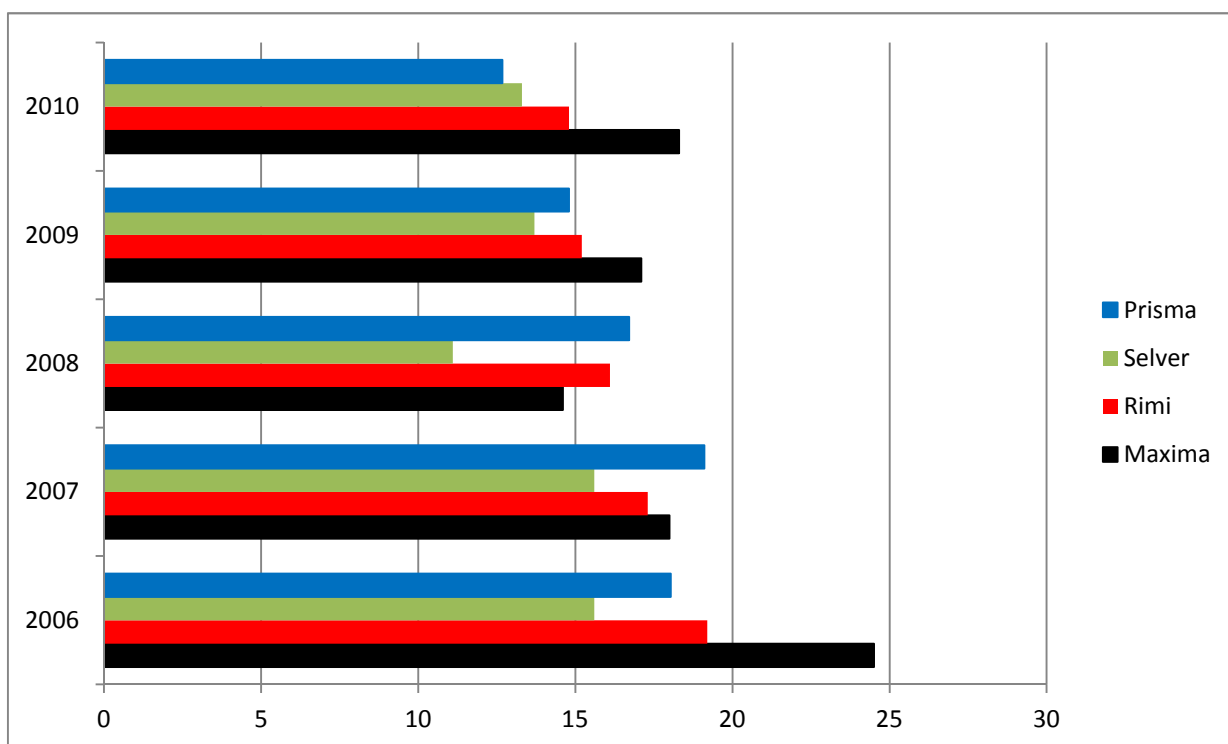
¹⁰⁶ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

Lisa 7. Maxima, Rimi, Selver, Prisma müügikäive töötaja kohta perioodil 2006–2010¹⁰⁷

Aasta	Maxima	Rimi	Selver	Prisma
2006	1.34	2.28	1.78	2.68
2007	1.51	2.38	2.01	2.62
2008	1.5	2.35	1.93	2.63
2009	1.58	2.5	1.98	2.71
2010	1.57	2.63	2.24	2.55

¹⁰⁷ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

Lisa 8. Rimi, Selver, Prisma varude käibesagedus (kordades) perioodil 2006–2010¹⁰⁸



Aasta	Maxima	Rimi	Selver	Prisma
2006	24.5	19.2	15.6	18.04
2007	18	17.3	15.6	19.11
2008	14.6	16.1	11.1	16.71
2009	17.1	15.2	13.7	14.8
2010	18.3	14.8	13.3	12.68

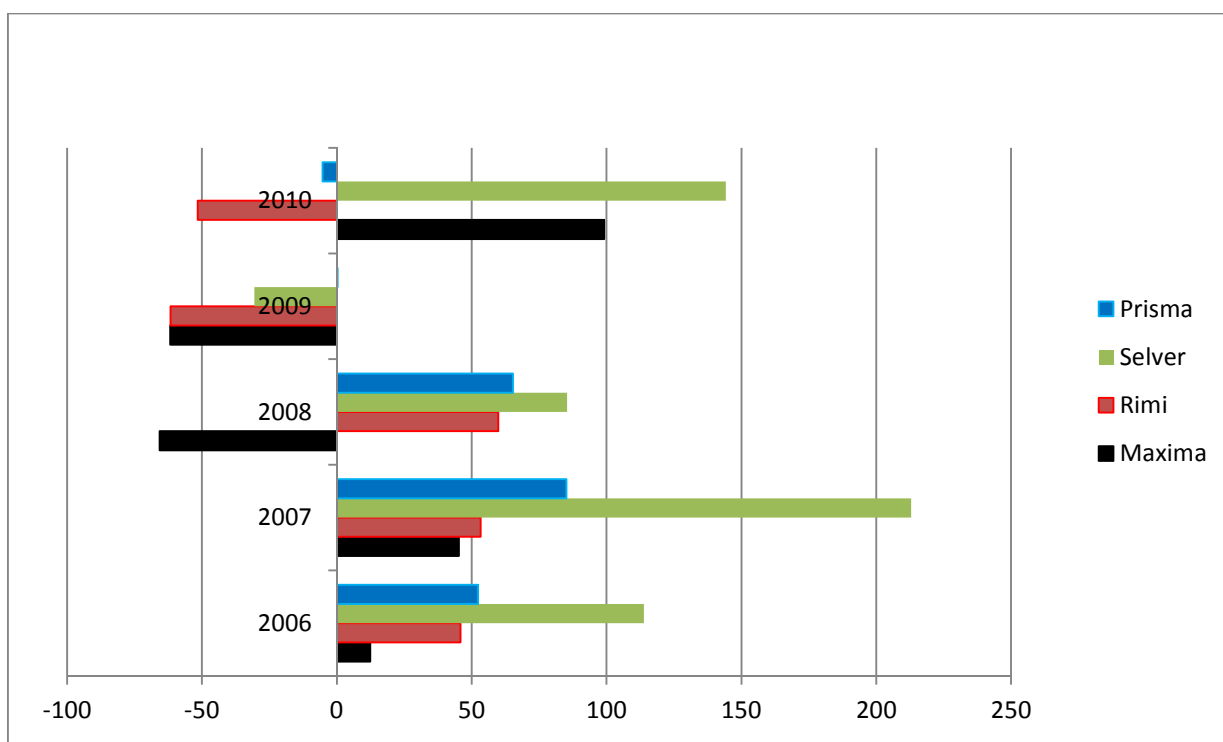
¹⁰⁸ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

Lisa 9. Rimi, Selver, Prisma kasumimarginaal kasumiaruande skeemi 2 põhjal
 perioodil 2006–2010, %¹⁰⁹

Aasta	Rimi	Selver	Prisma
2006	12.8	27.8	25.3
2007	12.1	29.3	24.1
2008	11.8	27.8	22.4
2009	10.1	25.7	22.5
2010	10.4	25.2	23.5

¹⁰⁹ Autori koostatud, Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

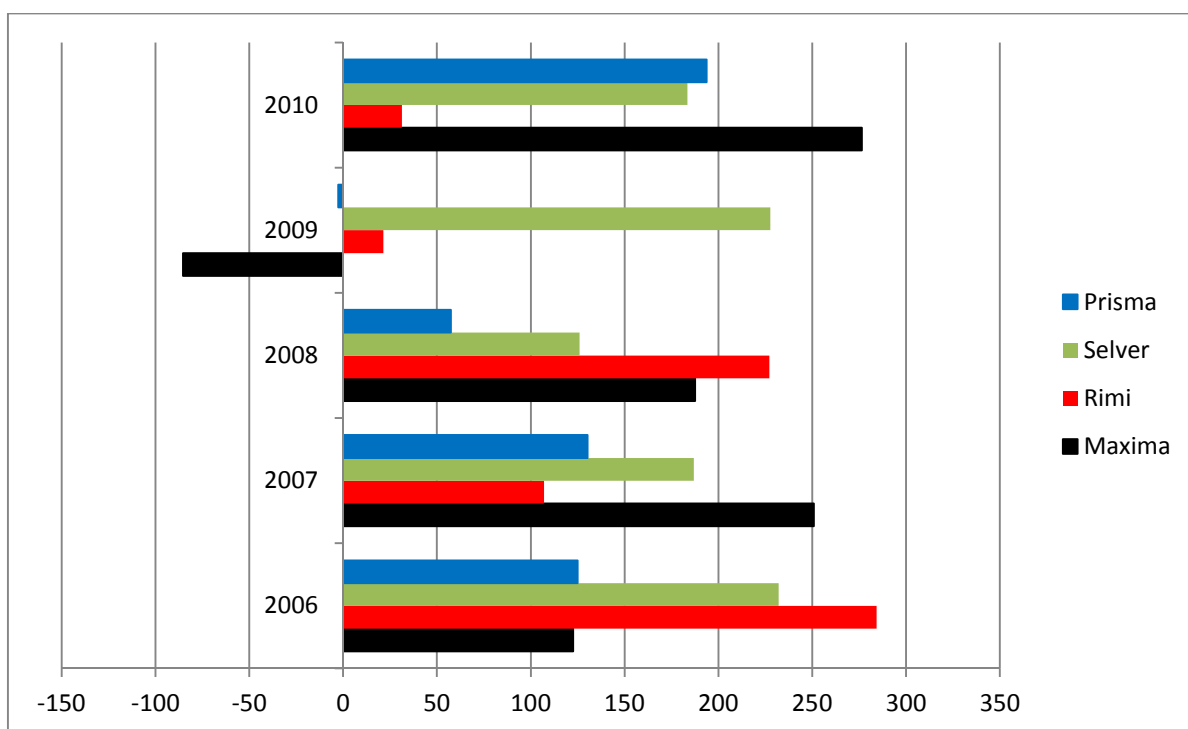
Lisa 10. Maxima, Rimi, Selver, Prisma kasum enne tulumaksustamist perioodil 2006–2010, mln krooni¹¹⁰



Aasta	Maxima	Rimi	Selver	Prisma
2006	12.413	45.809	113.874	52.325
2007	45.26	53.32	212.978	85.091
2008	-65.724	59.814	85.399	65.291
2009	-61.796	-61.637	-30.611	0.32
2010	99.135	-51.537	144.163	-5.298

¹¹⁰ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

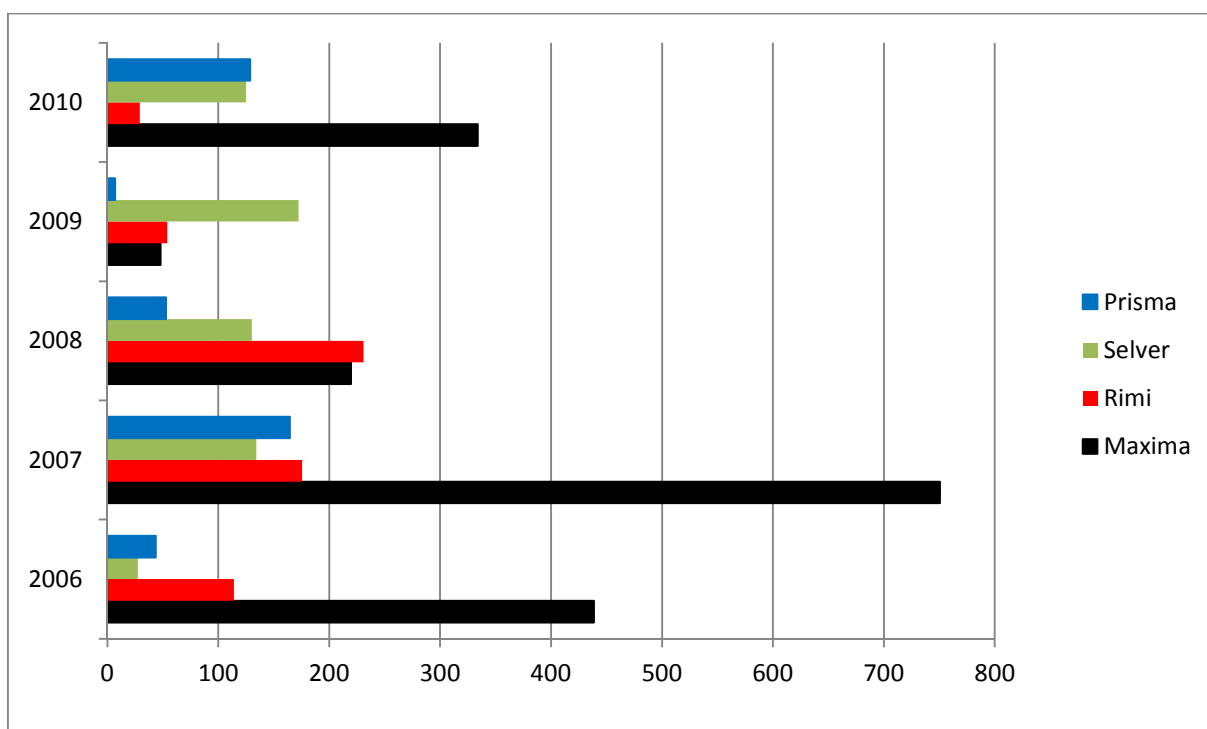
Lisa 11. Maxima, Rimi, Selver, Prisma rahavood äritegevusest perioodil 2006–2010, mln krooni¹¹¹



Aasta	Maxima	Rimi	Selver	Prisma
2006	122.6	284.2	232.1	125
2007	250.8	107	186.9	130.3
2008	187.5	227.1	126	57.4
2009	-85.3	21.5	227.7	-2.6
2010	276.5	31.3	183.5	193.8

¹¹¹ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

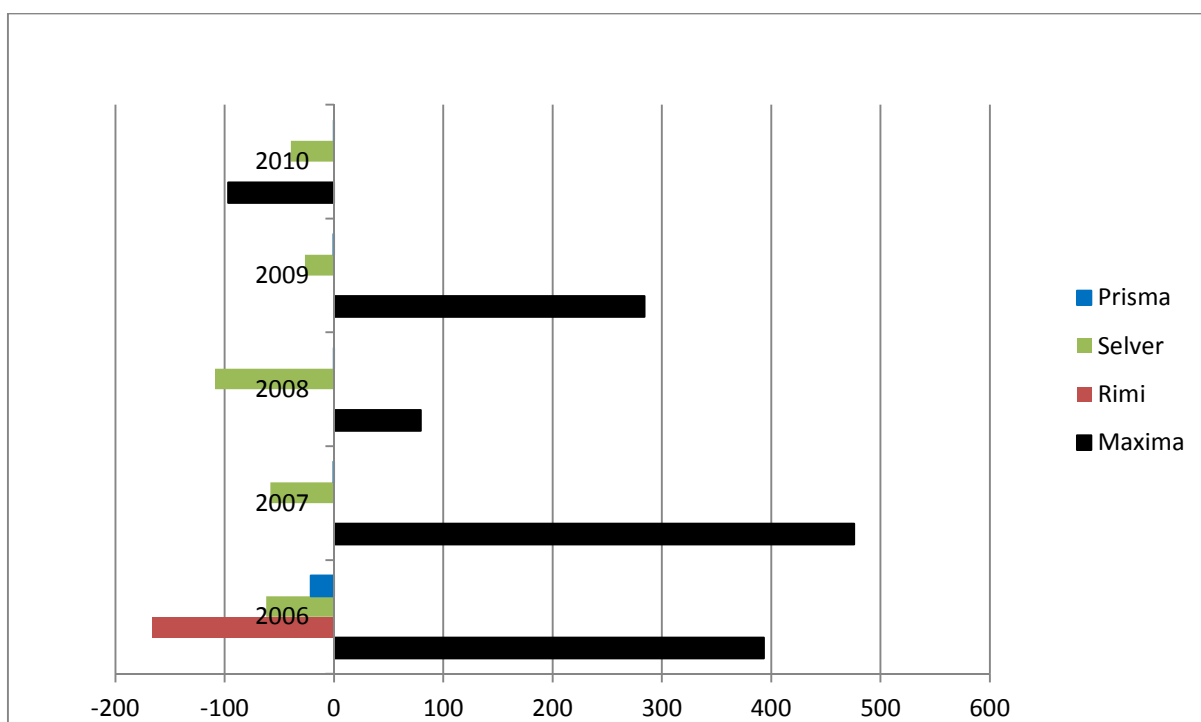
Lisa 12. Maxima, Rimi, Selver, Prisma rahavood investeerimisest perioodil 2006–2010, mln krooni¹¹²



Aasta	Maxima	Rimi	Selver	Prisma
2006	438.7	114.2	27.5	43.7
2007	750.6	175.4	134.3	164.7
2008	219.6	230.9	130.3	52.9
2009	48	54.2	172.5	6.9
2010	334	29.4	125.1	128.9

¹¹² Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

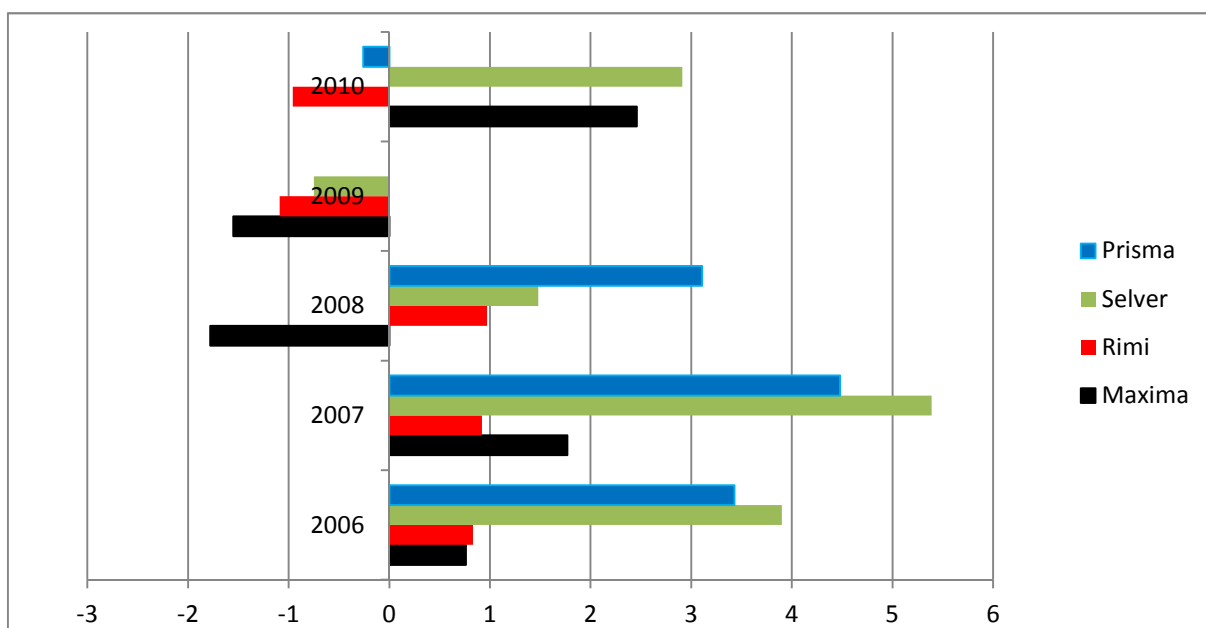
Lisa 13. Maxima, Rimi, Selver, Prisma rahavood finantseerimisest perioodil 2006–2010, mln krooni¹¹³



Aasta	Maxima	Rimi	Selver	Prisma
2006	393.2	-166.3	-62.1	-21.3
2007	475.9	0	-58.1	-0.4
2008	79.5	0	-109	-0.2
2009	284.1	0	-26.5	-0.5
2010	-96.8	0	-39.4	-0.2

¹¹³ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

Lisa 14. Maxima, Rimi, Selver, Prisma käibe puhasrentaablus perioodil 2006–2010, %¹¹⁴



Aasta	Maxima	Rimi	Selver	Prisma
2006	0.76	0.83	3.9	3.43
2007	1.77	0.92	5.39	4.48
2008	-1.78	0.97	1.48	3.11
2009	-1.55	-1.09	-0.75	0
2010	2.46	-0.96	2.91	-0.26

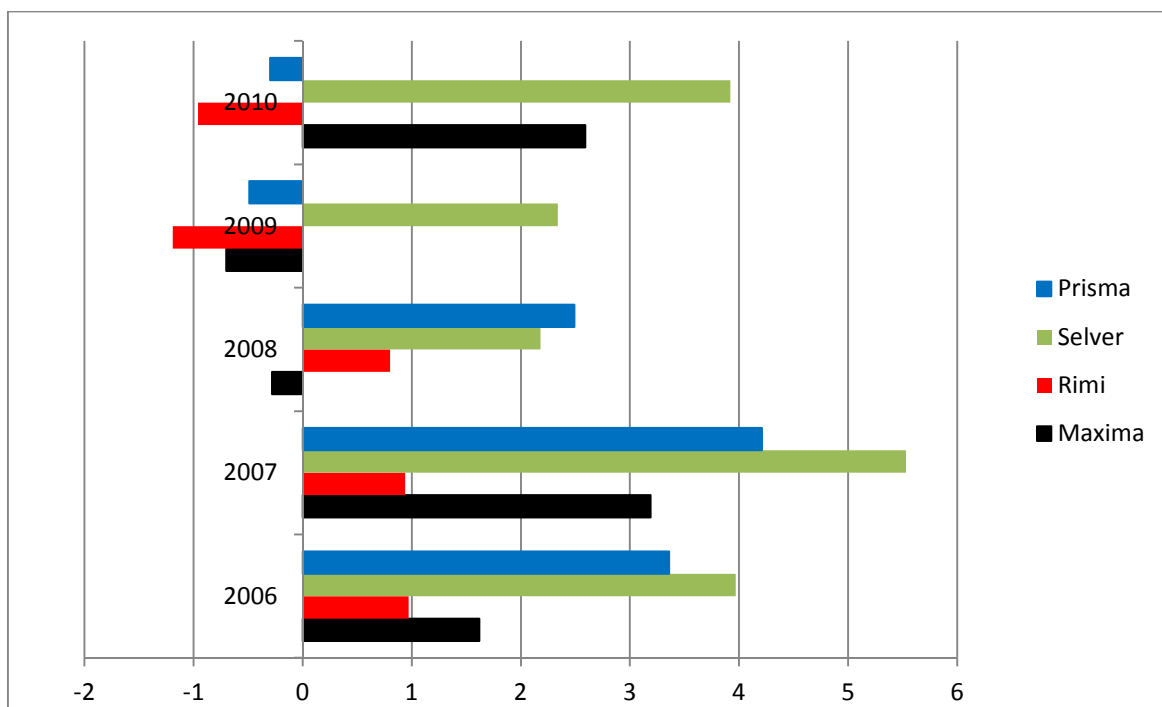
¹¹⁴ Autori koostatud, Maxima Eesti Oü, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

Lisa 15. Maxima, Rimi, Selver, Prismakeskmine käibe puhasrentaablus perioodil 2006–2010, %¹¹⁵

Ettevõte	Maxima	Rimi	Selver	Prisma
Keskmine näitaja	0.332	0.134	2.586	2.152

¹¹⁵ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

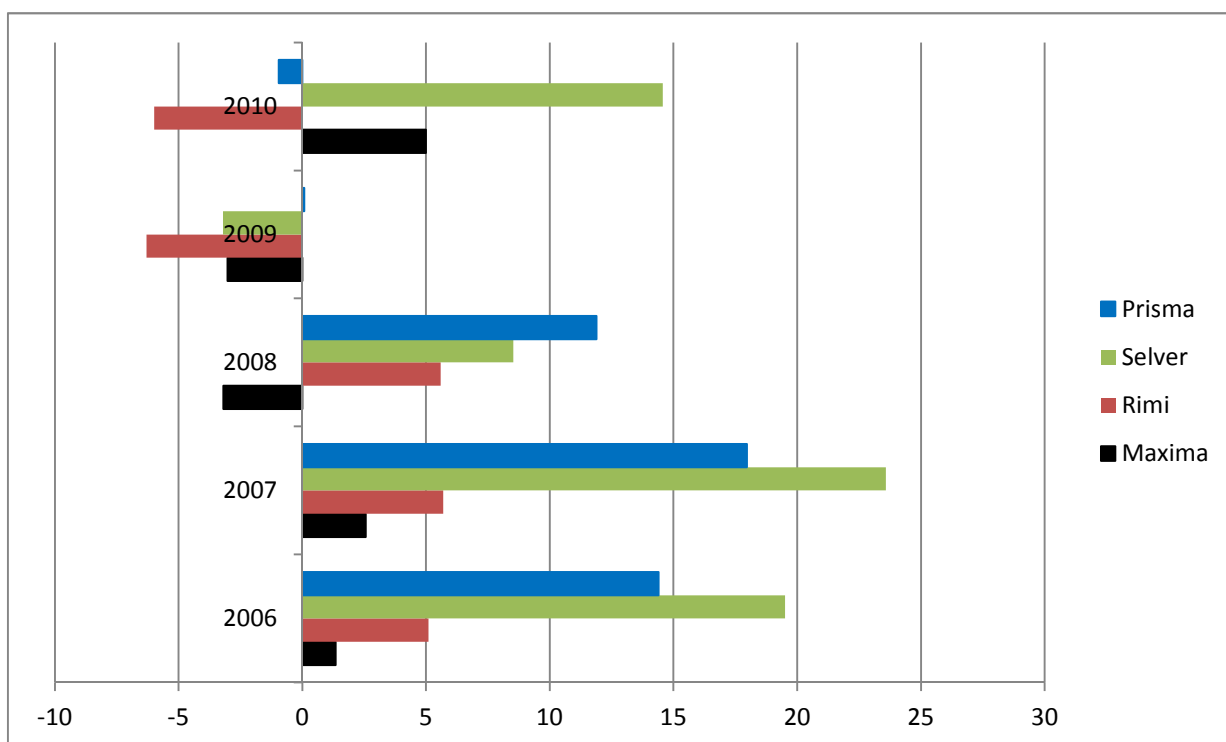
Lisa 16. Maxima, Rimi, Selver, Prisma käibe ärirentaablus perioodil 2006–2010, %¹¹⁶



Aasta	Maxima	Rimi	Selver	Prisma
2006	1.62	0.97	3.97	3.36
2007	3.19	0.94	5.53	4.21
2008	-0.28	0.8	2.18	2.49
2009	-0.7	-1.19	2.34	-0.49
2010	2.59	-0.96	3.92	-0.3

¹¹⁶ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

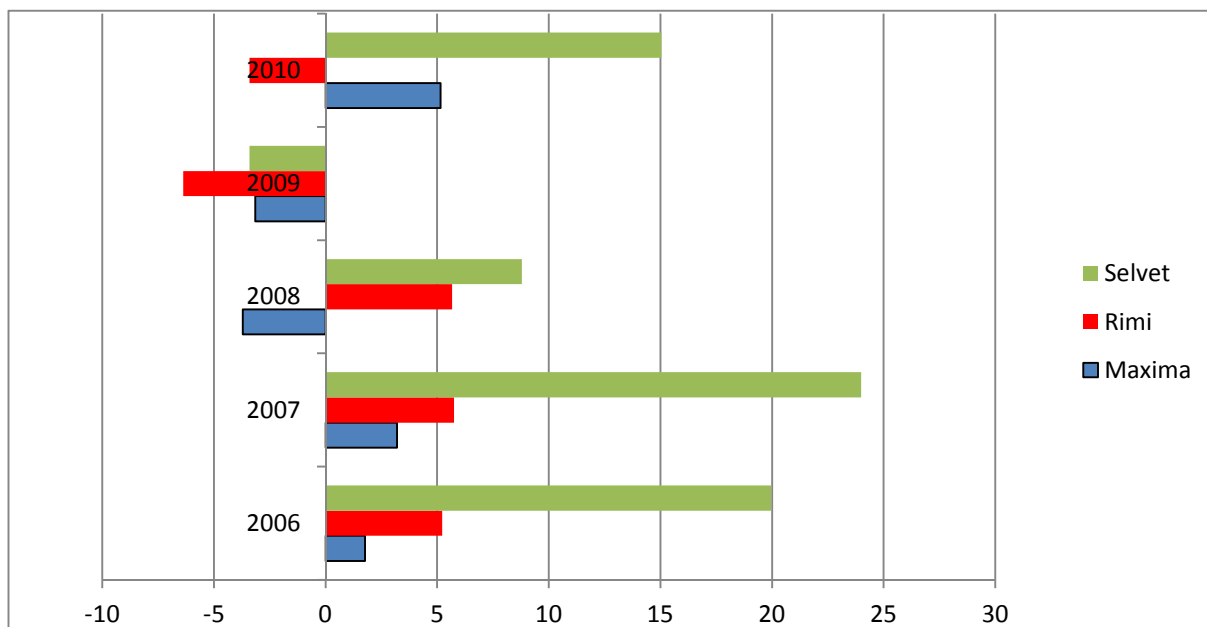
Lisa 17. Maxima, Rimi, Selver, Prisma koguvara puhasrentaablus (ROA) perioodil 2006–2010, %¹¹⁷



Aasta	Maxima	Rimi	Selver	Prisma
2006	1.35	5.1	19.51	14.4
2007	2.56	5.7	23.58	17.97
2008	-3.19	5.59	8.53	11.89
2009	-3.03	-6.3	-3.2	0.08
2010	4.99	-5.98	14.57	-0.96

¹¹⁷ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

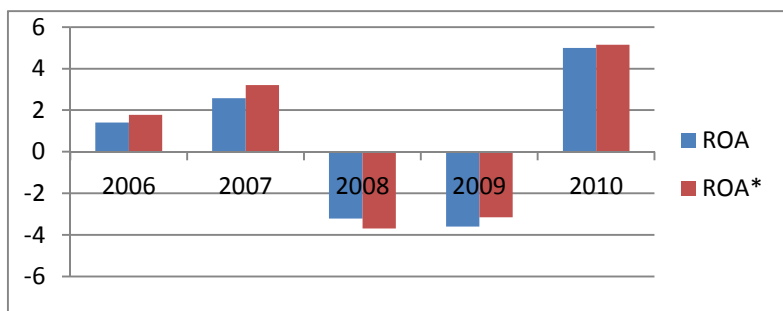
Lisa 18. Maxima, Rimi, Selver vara puhasrentaablus ROA (lõpetamata ehitised ja ettemaksud on eemaldatud) perioodil 2006-2010, %¹¹⁸



Aasta	Maxima	Rimi	Selver
2006	1.77	5.23	19.96
2007	3.21	5.75	23.99
2008	-3.7	5.67	8.79
2009	-3.15	-6.37	-3.4
2010	5.15	-6.04	15.04

¹¹⁸ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

Lisa 19. Maxima ROA ja ROA* võrdlus perioodil 2006-2010, %¹¹⁹

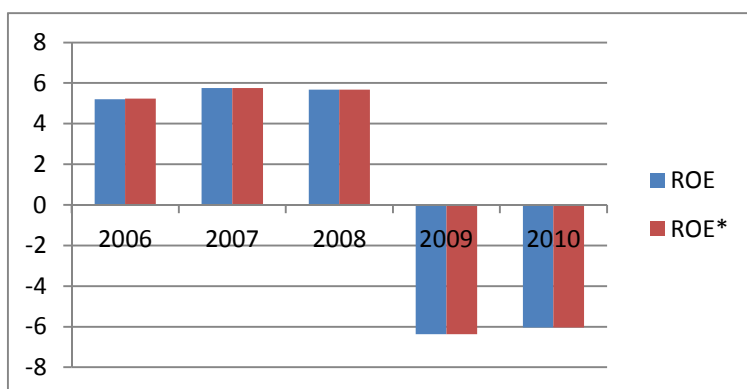


ROA* on vara puhasrentaablus ilma lõpetamata ehitiste ning sellega seotud ettemakseta.

Aasta	ROA	ROA*
2006	1.4	1.77
2007	2.57	3.21
2008	-3.22	-3.7
2009	-3.6	-3.15
2010	4.99	5.15

¹¹⁹ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

Lisa 20. Rimi ROA ja ROA* võrdlus perioodil 2006-2010, %¹²⁰

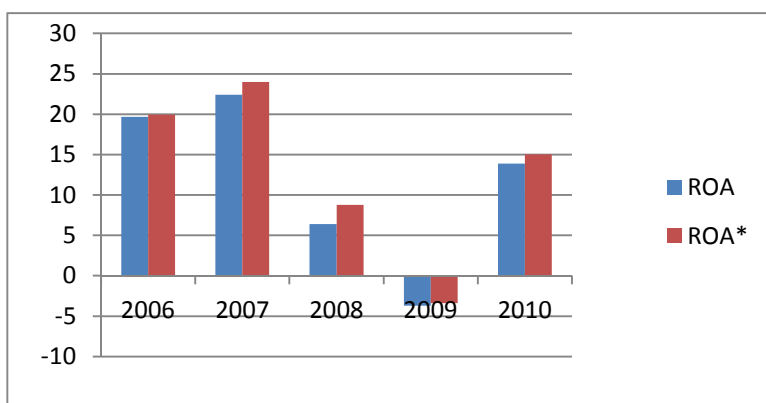


ROA* on vara puhasrentaablus ilma lõpetamata ehitiste ning sellega seotud ettemakseta.

Aasta	ROE	ROE*
2006	5.2	5.23
2007	5.75	5.75
2008	5.67	5.67
2009	-6.37	-6.37
2010	-6.04	-6.04

¹²⁰ Autori koostatud, Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

Lisa 21. Selveri ROA ja ROA* võrdlus perioodil 2006-2010, %¹²¹

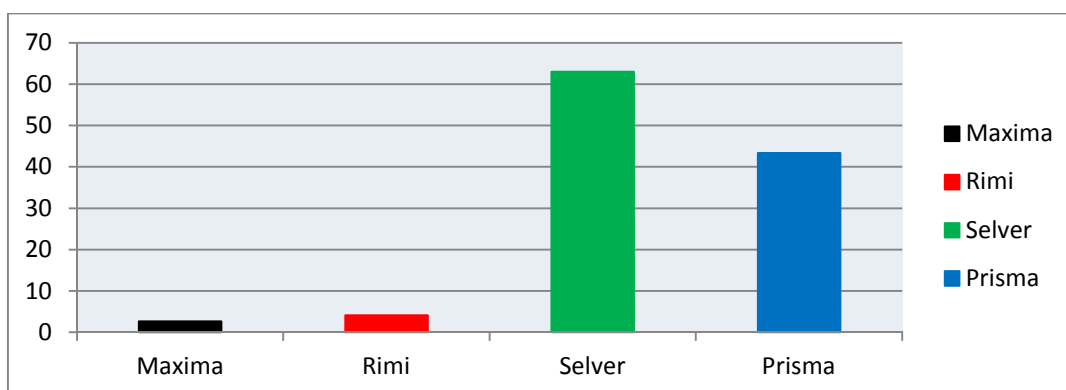


ROA* on vara puhasrentaablus ilma lõpetamata ehitiste ning sellega seotud ettemakseta.

Aasta	ROA	ROA*
2006	19.66	19.96
2007	22.4	23.99
2008	6.39	8.79
2009	-3.73	-3.4
2010	13.87	15.04

¹²¹ Autori koostatud, Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”

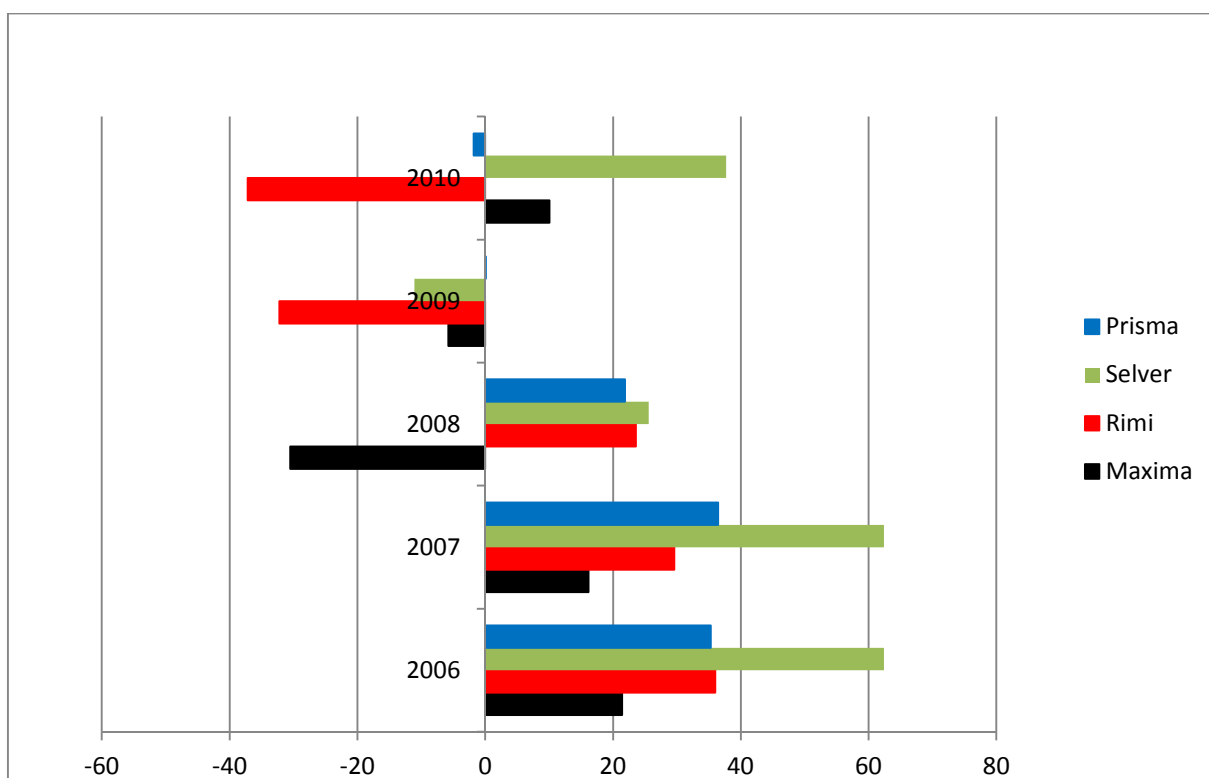
Lisa 22. Maxima, Rimi, Selver, Prisma summaarne varade rentaablus ROA perioodil 2006–2010, %¹²²



Ettevõtte	Keskmine
Maxima	2.68
Rimi	4.11
Selver	62.99
Prisma	43.38

¹²²Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

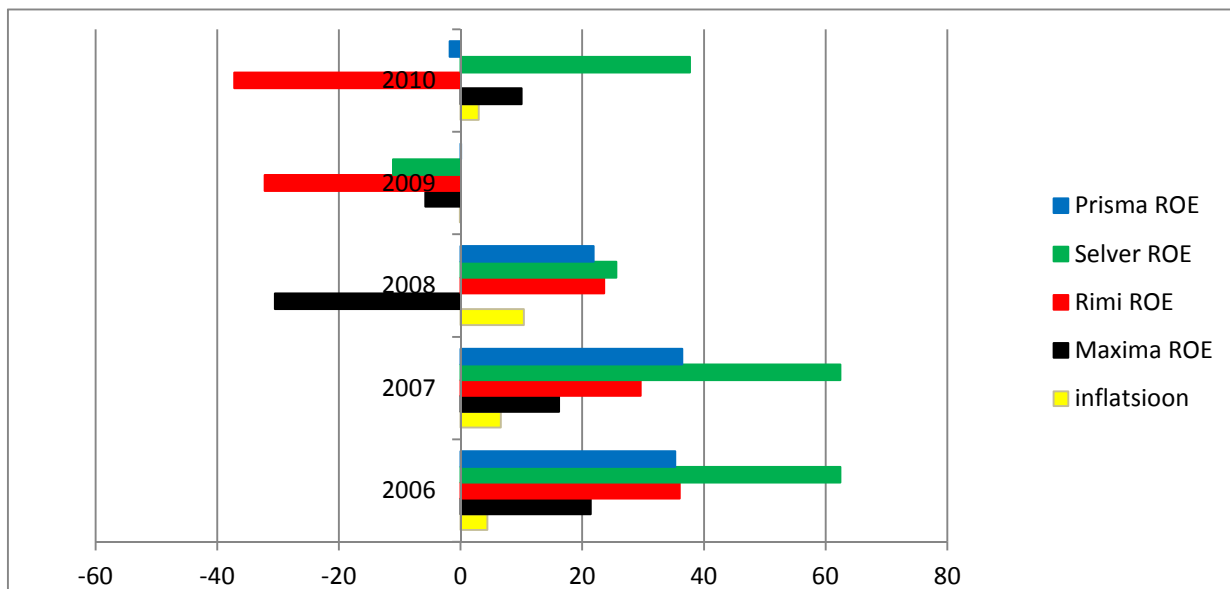
Lisa 23. Maxima, Rimi, Selver, Prisma omakapitali puhasrentaablus ROE perioodil 2006–2010, %¹²³



Aasta	Maxima	Rimi	Selver	Prisma
2006	21.42	36	62.4	35.29
2007	16.18	29.6	62.4	36.46
2008	-30.51	23.6	25.6	21.86
2009	-5.8	-32.2	-11.1	0.1
2010	10.04	-37.2	37.7	-1.8

¹²³ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”

Lisa 24. Inflatsioon perioodil 2006-2010 vs Maxima, Rimi, Selver, Prisma ROE perioodil 2006-2010, %¹²⁴



Aasta	inflatsioon	Maxima ROE	Rimi ROE	Selver ROE	Prisma ROE
2006	4.4	21.42	36	62.4	35.29
2007	6.6	16.18	29.6	62.4	36.46
2008	10.4	-30.51	23.6	25.6	21.86
2009	-0.1	-5.8	-32.2	-11.1	0.1
2010	3	10.04	-37.2	37.7	-1.8

¹²⁴ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Statistikaamet “*Tarbijahinnaindeksi muutus võrreldes eelmise aastaga*” <<http://pub.stat.ee/px-web.2001/Dialog/Saveshow.asp>> (24.03.2012)

Lisa 25. Keskmise inflatsioon vs keskmine ROE perioodil 2006–2010, %¹²⁵

	Inflatsioon	Maxima	Rimi	Selver	Prisma
Keskmine	4.86	2.266	3.96	35.4	18.38

¹²⁵ Autori koostatud, Maxima Eesti OÜ, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Rimi Eesti Food AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Selver AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010”; Prisma Peremarket AS, „2006, 2007, 2008, 2009, 2010 majandusaasta aruanne”; Statistikaamet “*Tarbijahinnaindeksi muutus võrreldes eelmise aastaga*” <<http://pub.stat.ee/px-web.2001/Dialog/Saveshow.asp>> (24.03.2012)

Lisa 26. 2006–2010 keskmised näitajad: inflatsioon, Maxima, Rimi, Selver, Prisma ROE, BIG pangahoiuse intressimäär, %¹²⁶

	Inflatsioon	Maxima	Rimi	Selver	Prisma	BigBank
Keskmine	4.3	2.266	3.96	35	18.38	6.11

¹²⁶ Autori koostatud; Maxima Eesti OÜ majandusaasta aruanne 2006,2007,2008,2009,2010; Rimi Eesti Food AS majandusaasta aruanne 2006,2007,2008,2009,2010; Selver AS majandusaasta aruanne 2006,2007,2008,2009,2010;Prisma Peremarket AS majandusaasta aruanne 2006, 2007, 2008, 2009, 2010; Statistikaamet “*Tarbija hinnaindeksi muutus võrreldes eelmise aastaga*” <<http://pub.stat.ee/px-web.2001/Dialog/Saveshow.asp>> (24.03.2012); BIGBANK „Tähtajalise hoiuse intressimäär”, <http://www.bigbank.ee/uudised/arhiiv/>, (24.03.2012).

Lisa 27. Tarbijahinnaindeksid perioodil 2006–2010, %¹²⁷

Aasta	Inflatsiooni määr
2006	4.4
2007	6.6
2008	10.4
2009	-0.1
2010	3

¹²⁷ Autori koostatud; Statistikaamet “*Tarbija hinnaindeksi muutus võrreldes eelmise aastaga*” <<http://pub.stat.ee/px-web.2001/Dialog/Saveshow.asp>> (24.03.2012).

Lisa 28. Tähtajalise pangahoiuse intressimäärad 2012.a seisuga¹²⁸

Bank	Valuuta	periood kuu	intress
LHV	EUR	60	4.2
SWED	EUR	60	1.75
SBERBANK	EUR	36	3.65
MEZPROMBANK	EUR	36	7
BIGBANK	EUR	60	3.9

¹²⁸ Autori koostatud; AS LHV Pank, „Hoiused”, <<http://www.lhv.ee/pangateenused/hoiused/>>(03.04.2012); SWEDBANK AS, „Tähtajalise hoise intressimäärad”, <<https://www.swedbank.ee/private/investor/deposits/my/interests>> (03.04.2012); ОАО СБЕРБАНК РОССИИ, „Подбор вклада” < <http://www.sbrf.ru/moscow/ru/person/contributions/calculator/>>, (03.04.2012); ОАО Межпромбанк, „Условия вкладов” <<http://www.mezhprombank.ru/private/depositcondition/Default.htm>>,(03.04.2012);BIGBANK AS, „Intressimäärad”, <<http://www.bigbank.ee/ee/hoiused/intressimaarad?gclid=CJaxqIvu868CFapzmAodsD0zWg>>, (03.04.2012)