



HARGMAISTE KONTSEERNIDE MIINIMUMTULUMAKSU KEHTESTAMISE EELANALÜÜS NING EESTI ETTEVÕTETE KASUMI JAOTAMISE POLIITIKA ANALÜÜS



2023

2023



**Hargmaiste kontsernide
miinimumtulumaksu kehtestamise
eelanalüüs ning Eesti ettevõtete kasumi
jaotamise poliitika analüüs
LÕPPARUANNE**

Uuringu tellis Rahandusministeerium. Uuringu teostavad Tartu Ülikooli sotsiaalteaduslike rakendusuringute keskus RAKE ja majandusteaduskond.

UURINGU AUTORID:

Siim Espenberg, projektijuht

Jaan Masso, ekspert

Priit Sander, ekspert

Maire Nurmet, analüütik

Mati Mõtte, analüütik

Mark Kantšukov, analüütik

Anneli Saaroja, analüütik

RAKE on võrgustikutüüpi rakendusuringute keskus. Meie missioon on edendada teadmisel põhinevat otsustamist Eesti ühiskonnas. Lisaks RAKE meeskonnale kaasame kõrgeima kvaliteedi tagamiseks oma uuringutesse valdkondlike eksperte nii Tartu Ülikoolist kui vajadusel ka väljastpoolt. RAKE võrgustikust leiab nii sotsiaalteadlasi kui meditsiini-, loodus-, tehnika- ja humanitaarteaduste valdkonna esindajaid.

KONTAKTANDMED:

Lossi 36, 51003, Tartu

+372 5187683

mati.motte@ut.ee

<http://rake.ut.ee/>

ISBN: 978-9985-4-1400-2 (pdf)

SISUKORD

SISUKORD	5
SISSEJUHATUS.....	6
1. METOODIKA VALIK	8
2. DOKUMENDIANALÜÜS.....	9
2.1. ÜLEVADE HARGMAISTE KONTSEERNIDE KÄSITLUSEST.....	9
2.2. MAKSUALASE KIRJANDUSE ÜLEVADE.....	13
2.3. ÄRIÜHINGUTE KASUMI JAOTAMISE POLIITIKA KUJUNEMISE ALUSED.....	15
3. HARGMAISTE KONTSEERNIDE MIINIMUMTULUMAKSU KEHTESTAMISE ANALÜÜS	26
3.1. METOODIKA HARGMAISTE KONTSEERNIDE MIINIMUMTULUMAKSU KEHTESTAMISE ANALÜÜSIMISEKS	26
3.2. MIINIMUMTULUMAKSU ALUSREEGLID	27
3.3. VALIMI KIRJELDUS	29
3.4. MIINIMUMMAKSU MÕJUANALÜÜS	30
3.5. JÄRELDUSED.....	37
4. REGULAARSELT MAKSTAVATE DIVIDENDIDE MADALAMA MAKSUSTAMISE REFORMI ANALÜÜS	39
4.1. METOODIKA ÄRIÜHINGUTE KASUMI JAOTAMISE POLIITIKA KUJUNEMISE NING JAOTATAVA KASUMI MAKSUMÄÄRA MUUDATUSTE ANALÜÜSIMISEKS	39
4.2. VALIMI KIRJELDUS	41
4.3. KASUMI JAOTAMIST KIRJELDAVAD TUNNUSED	50
4.4. JÄRELDUSED.....	71
4.5. MAKSUREFORMI MÕJU KIRJELDAVAD NÄITAJAD	73
4.6. JÄRELDUSED.....	78
KIRJANDUS	80
LISAD	85
LISA 1. KÜSITLUSE VALMIST VÄLJA ARVATUD TEGEVUSALAD.....	85
LISA 2. KÜSITLUSE VALIMI.....	86
LISA 3. ANKEET JA INTERVJUU KÜSIMUSED.....	88
3.1. ANKEETKÜSITLUS	88
3.2. INTERVJUU KAVA.....	91
LISA 4. KLASTERANALÜÜSI TULEMUSED	92
LISA 5. POST-HOC TEST ÄRIÜHINGU DIVIDENDIDE MAKSUMISE OTSUSTE SEOSTELE OMANIKE OOTUSTEGA.....	93
LISA 6. LOGISTILISSE REGRESSIOONIMODELISSE HINNATUD SÕLTUMATUTE MUUTUJATE KORRELATSIOONIKORDAJAD..	95

SISSEJUHATUS

Uuringu vajadus tuleneb hargmaisesse kontserni kuuluvate äriühingute miinimumtulumaksu kehtestamise kohustusest ning selle süsteemi erinevustest Eesti praeguse maksusüsteemiga. Rahandusministeerium on koostanud fiskaalmõju kiirhinnanguid, kuid nende koostamisel on võetud arvesse piiratud hulk tegureid äriühingute võimalikus käitumises, mistõttu puudub piisav teadmine võtmaks arvesse võimalikku muutust äriühingute käitumises. Seetõttu on vaja koostada põhjalik varasema asjakohase teaduskirjanduse ülevaade, teostada otseste ja kaudsete majandusandmete analüüs ja lähtuda valdkonna ekspertteadmistest, et hinnata **miinimumtulumaksu kehtestamise laiemat fiskaal- ja makromõju**.

Analüüsi aluseks on Euroopa Komisjoni 14. detsembri 2022 direktiiv „Hargmaiste kontsernide ülemaailmse madalaima maksustamistaseme tagamise kohta Euroopa Liidus“¹. Direktiivi eesmärk on kehtestada hargmaistele kontsernidele kohustus tasuda tulumaksu vähemalt 15%. Miinimummaksu kehtestamisega soovitakse vähendada riikidevahelist maksukonkurentsi, mis aitab rahvusvaheliselt vähendada maksudest kõrvalehoidumist ning äriühingute registreerimist nn maksuparadiisides. Direktiivi kohaselt peavad liikmesriigid rakendama kokkulepitud eeskirju alates 31. detsembrist 2023.

Märgitud direktiiv järgib Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsiooni (OECD) ning tööstusriikide ühenduse G20 poolt perioodil 2019–2021 läbi viidud maksubaasi kahanemise ja kasumi ümberpaigutamise kaasava raamistiku töö tulemusi, mille eesmärk oli jõuda konsensusel põhineva ülemaailmse lahenduseni, mis võtaks arvesse kõigi liikmesriikide huve ja tagaks, et kõik hargmaised kontsernid maksaksid õiglase osa maksudest neis riikides, kus nad oma tulu teenivad. OECD eestvedamisel töötati välja kahele sambale toetuv süsteem, kus esimese samba raames tehakse ettepanek jaotada maksustamisõigused osaliselt ümber turujurisdiktsioonidele ja teise samba raames tehakse ettepanek kehtestada hargmaiste kontsernide minimaalne maksustamise määr. **Esimene samm** hõlmab süsteemi, millega antakse suurimate hargmaiste kontsernide maksustamise õigused nendele riikidele, kus tulu teenitakse. **Teine samm** koosneb kahest reeglist, mis lisatakse siseriiklikesse maksualastesse õigusaktidesse, ja kahepoolsetel topeltmaksustamise vältimise lepingutel (edaspidi maksulepingutel) põhinevast reeglist. Kaks siseriiklikku maksustamisreeglit on tulu arvesse võtmise reegel (edaspidi ka *IIR*) ja alamaksustatud kasumi reegel (edaspidi ka *UTPR*), mida tuntakse koos kui üleilmseid maksubaasi kahanemise vastaseid (GloBE) eeskirju. OECD näidiseeskirjad sisaldavad sätteid ainult GloBE näidiseeskirjade kohta. Kokkuvõtvalt on teise samba eesmärk kehtestada kõigile üle 750 miljoni euro suuruse aastase müügituluga hargmaistele kontsernidele ülemaailmne äriühingute tulumaksu alammäär 15% (Euroopa Komisjoni ettepanek..., 2021).

Uuringu teine oluline osa on detailse ülevaate saamine sellest, mida tõi endaga kaasa **2018. aastast kehtima hakanud madalam maksumäär regulaarselt jaotatavalt kasumilt**. 2018. aastal toimunud maksumuudatus oli 2000. aastal nii äriühingutele kui ka füüsilistele isikutele rakendunud tulumaksu

¹ Euroopa Komisjon, Nõukogu direktiiv (EL) 2022/2523, hargmaiste kontsernide ülemaailmse madalaima maksustamistaseme tagamise kohta Euroopa Liidus <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX:32022L2523&qid=1692340913998>

muudatuste järel olulisem äriühingute kasumi jaotamise otsustusloogikat mõjutav poliitikamuudatus. Maksumuudatusest on möödunud piisavalt aega ja selle mõju avaldumist on eeldatavalt võimalik hinnata.

Kindlasti on juriidilise isiku tulumaks oluline riigi tuluallikas. 2021. aastal laekus juriidilise isiku tulumaksu kokku ligi pool miljardit eurot, mis oli 5,4% kõikidest kogutud riiklikest maksudest ja sotsiaalmaksetest. 80% laekunud äriühingu tulumaksust laekus nii jaotatud kasumilt kui ka ettevõtlusega mitteseotud kulult. Nii on oluline mõista äriühingute kasumi jaotamise otsuseid, mis aitavad prognoosida maksutulude laekumist ning toetavad poliitikakujundamise protsessi.

Eelnevat arvestades ja lähtudes Tellija esitatud vajadustest **on uuringu eesmärkideks:**

- 1) hinnata hargmaiste kontsernide miinumtulumaksu kehtestamise laiemat fiskaal- ja makromõju;
- 2) hinnata äriühingute tulumaksusüsteemi viimaste aastate suurima maksumuudatuse mõju äriühingute kasumi jaotamise poliitikale ning välja töötada poliitikasoovitused tulevikuks;
- 3) anda ülevaade ning luua parem mõistmine äriühingute üldisest kasumi jaotamise poliitika kujunemisest.

Tulenevalt eelnevast on autorite jaoks tegemist uuringuga, mis koosneb kahest mõnevõrra erinevast osast. **Uuringu subjektideks on kaks erinevat sihtgruppi (valimit):**

- hargmaised kontsernid, sh nende tütarettevõtted;
- regulaarselt kasumit jaotavad, 2019. aastal kasumit jaotama hakanud äriühingud.

Analüüs on jaotatud kolmeks peamiseks ülesandeks vastavalt püstitatud uurimisküsimustele. **Uuringu ülesanded** ja nende järjekord on järgmine:

1. **ÜL:** viia läbi hargmaiste kontsernide miinumtulumaksu kehtestamise analüüs;
2. **ÜL:** uurida äriühingute kasumi jaotamise poliitika kujunemise aluseid;
3. **ÜL:** viia läbi regulaarselt jaotatava kasumi madalama maksumääraga maksustamise muudatuse analüüs.

Iga ülesande all vastatakse detailsematele uurimisküsimustele. **Uuringu tulemuseks** on teadmuspõhiselt koostatud analüüsiraport.

1. METOODIKA VALIK

Uuringus kasutasime eelkõige struktureeritud kvantitatiivsete andmete analüüsi, aga ka kvalitatiivset dokumendianalüüsi ning intervjuudega kogutud infot, mis tagab **andmete triangulatsiooni** ning kokkuvõtvalt kombineeritud meetodi kasutamise. Kombineeritud meetodiga tagame analüüsi tulemuste sisulise kvaliteedi ja sünteesitud järeldused tuginevad kontrollitud faktidele. Uuringus kasutasime järgmiseid meetodeid:

- Erialakirjanduse lühianalüüs, sh teaduslikud meetodid (**dokumendianalüüsi meetodil**).
- **Kirjeldava statistika ja klasteranalüüs** – **seniste kasumijaotuse käitumuslike erinevuste hindamiseks** peamiste kvantitatiivsete näitajate abil.
- **Maksumuudatuse mõjuanalüüs intervjuude ja efektiivse maksumäära arvutamisega (1. ÜL)** – hargmaiste kontsernide maksude summa muutuse ja käitumuslike aspektide mõjude hindamine.
- **Maksumuudatuse mõjuanalüüs paneelandmetel ja kasumijaotamise otsuste prognoosimudel (2. ja 3. ÜL)** – jaotatava kasumi madalama maksumääraga maksustamise maksumuudatuse mõju analüüsimine.
- **Ankeetküsitlus** – kvantitatiivsete ja kvalitatiivsete hinnangute kogumine jaotatava kasumi madalama maksumääraga maksustamise mõjule ettevõtja vaates.
- **Individuaal- ja fookusgrupi intervjuud** – kvalitatiivsete hinnangute kogumine 1. ÜL ja ka 3. ÜL analüüsitavale maksumuudatusele.

Analüüsi detailse ja täpse vaate ning eelnevate uuringutega võrreldavuse tagamiseks kasutasime äriühingu mikroandmeid järgmistest registritest:

- Äriregister – äriühingute üldkogum vastavalt määratud suuruse kriteeriumitele ja tegevusaladele. Majandusaasta aruannetest näitajate kogumine.
- Eesti Maksu- ja Tolliameti maksudeklaratsioonide andmed (edaspidi EMTA registriandmed).

Detailne metoodika on kirjeldatud vastava analüüsi peatüki juures, sh anname ülevaate, milliseid andmeid ning andmeanalüüsimeetodeid kasutatakse. Valimite koostamiseks, andmete töötlemiseks ja analüüsi läbiviimiseks kasutati valdavalt vabavaralist programmi RStudio ja R-i versiooni 4.1.2. Peamiste andmetötluse pakettidena kasutati Tidyverse paketti² koondatud funktsioone (nt tidy, dplyr, stringr), mis võimaldavad eelnevat andmetötlust, aga ka põhilist kirjeldava statistika koostamist. Lisaks kasutasime regressioonanalüüsi võimaldavaid pakette ja vajalikke teste.

² Tidyverse packages - <https://www.tidyverse.org/packages/>

2. DOKUMENDIANALÜÜS

Dokumendianalüüs (DA) koostati süstemaatilise kirjanduse ülevaate (ingl k *systematic literature review* (SLR)) kohandatud meetodil. **Dokumendianalüüsi käigus** kaardistati uuringuküsimustega seotud eelnevalt tehtud analüüsid selleks, et vaadelda viimaseid tulemusi äriühingute maksustamise aluste, maksude mõju ning kasumi jaotamise otsuseid mõjutavate tegurite kohta. Koguti OECD ja EL vastavasisulised dokumendid, teaduskirjandus, teiste riikide suunised ja regulatsioonid, tehtud uuringud, juhised jm asjakohane materjal.

SLR meetod on autorite poolt kohandatud rakendusuuringu vajalike aspektide esile toomiseks. See tähendab, et süstematiseerime uuringu sisuliste mõistete ja teemade alusel varem avaldatud kvaliteetsete artiklite, uuringute ja teiste asjakohaste uuringute kümne aasta (2012–2022) tulemused. Taustinformatsiooni kogumine ja süstematiseerimine on abiks kõikide käesoleva uuringu ülesannete täitmisel.

2.1. Ülevaade hargmaiste kontsernide käsitlesest

Hargmaiste kontsernide reform koosneb kahest sambast.³ **Esimene samm** hõlmab süsteemi suurimate hargmaiste kontsernide maksustamisõiguste jaotamiseks jurisdiktsioonidele, kus teenitakse kasumit. Selle samba põhielemendiks on mitmepoolne konventsioon. Teine samm sisaldab reegleid, mille eesmärk on vähendada maksubaasi kahandamise ja kasumi ümberpaigutamise võimalusi, tagamaks, et hargmaised kontsernid maksavad ettevõtte tulumaksu igas jurisdiktsioonis vähemalt miinimummääras.

EL-i liikmesriigid rakendavad EL-i tasandil OECD rahvusvahelise maksureformi **2. sambana** tuntud maksustamise miinimumnõude. Vähemalt 750 miljoni euro suuruse aastakäibega suurte hargmaiste ja riigisiseste kontsernide kasumit maksustatakse minimaalselt 15% määraga. See vähendaks maksubaasi kahandamise ja kasumi ümberpaigutamise ohtu ning tagaks, et hargmaised kontsernid maksavad ettevõtte tulumaksu vähemalt kokkulepitud miinimummääras. On avaldatud, et direktiivi rakendamine piirab ettevõtte tulumaksumäärade võidujooksu.

Hargmaiste kontsernide **miinimumtulumaksu kehtestamise võimalik mõju** vastavalt OECD/G20 kokkuleppe tulemusele suurendaks maksude kogumist enamikus riikides. See võib olla suur samm edasi säästva arengu eesmärkide saavutamise toetamisel. Ettevõtte tulumaks võib anda valitsuste avaliku poliitika eesmärkide saavutamiseks olulist tulu. Praktikas aga sõltub ülemaailmsete miinimummaksureeglite mõju nende koostoimest siseriikliku maksupoliitikaga ja sellest, kuidas erinevad riigid selle tulemusena oma maksustamissüsteemi muudavad. Esiteks pole offshore-

³ Council of the EU Press release 12 December 2022 International taxation: Council reaches agreement on a minimum level of taxation for largest corporations <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/12/12/international-taxation-council-reaches-agreement-on-a-minimum-level-of-taxation-for-largest-corporations/>

investeeringukeskustel põhjust jätkata hargmaistele kontsernidele vähendatud või nullmääraga tulumaksumäärade pakkumist. See võib muuta need hargmaiste kontsernide jaoks vähem atraktiivseks, tuues kaasa maksustatava kasumi ümberpaigutamise muudesse riikidesse. Teiseks võib ülemaailmne miinumumtulumaks tegelikult kaasa tuua maksutulu kaotamise teistele jurisdiktsioonidele. Ülemaailmse miinumumtulumaksu reeglite kohaselt, mis sätestavad miinumum-määraks 15%, võivad riigid, mille maksusoodustused viivad tegeliku maksumäära alla 15%, avastada end tegelikult ilma jäämas maksutuludest selle jurisdiktsiooni kasuks, kus hargmaine kontsern asub. Kuna jurisdiktsioon, kus hargmaine kontsern asub, kogub miinumumtulumaksu ise, ei pruugi riikide valitsused sellest isegi teadlikud olla.

Ülemaailmse tulumaksu miinumummaksureeglite ja siseriikliku maksupoliitika koostoime mõju küsimuses läbi viidud uuringus Johannesen (2022) uuris, **kuidas globaalne miinumummaks kujundab riiklikku maksupoliitikat ja heaolu** ja jõudis tulemusel, et

- Ühelt poolt ülemaailmne miinumummaks tõstab heaolu ebasoodsates piirkondades, pidurdades kasumi ümberpaigutamist.
- Teiselt poolt ülemaailmne miinumummaks vähendab heaolu mitteparadiisides, sest tõusevad maksumäärad maksuparadiisides. Peamine arusaam on see, et madala määraga ülemaailmne miinumummaks muudab maksuparadiiside stiimuleid radikaalselt: see sunnib neid tõstma oma maksumäära ülemaailmse miinumumini, mis tekitab kasumit ümberpaigutavatele ettevõtetele täiendava maksukulu ja võib tähendada, et üldine heaolu mõju mitte-paradiisides on negatiivne.
- Ülemaailmse miinumummaksu netoeffekt (mõju) heaolule on mitmetähenduslik. Healueffekt on positiivne, kui globaalne minimaalne maksumäär on piisavalt kõrge, et lõpetada kasumi ümberpaigutamine. Ülemaailmse madala maksumääraga miinumummaksu kehtestamise oht seisneb selles, kui kasumi ümbersuunamine jätkub ja maksuparadiisid haaravad osa ülemaailmsetest tuludest.

Heaolu netoeffekt on mittemaksuparadiiside vaatenurgast üldiselt mitmetähenduslik. Ühest küljest tõstab ülemaailmne miinumummaks heaolu, pidurdades kasumi viimist maksuparadiisidesse ja suurendades valitsuse tulusid. Teisest küljest vähendab see heaolu, tõstes maksuparadiisides tasakaalulisi maksumäärasid, mis suunab rahalisi ressursse mitte-maksuparadiisi päritolu ettevõtetele maksuparadiiside valitsustele. Heaolu netoeffekt on üheselt positiivne, kui globaalne miinumummäär on nii kõrge, et kasumi ümberpaigutamine lõpeb (Johannesen, 2022).

Ülemaailmsel miinumummaksul on mitmeid **positiivseid mõjusid riikides, mida kasumi ümberpaigutamine mõjutab**. Esiteks peaks see mehaaniliselt suurendama maksu laekumist ettevõtetele, kes suunavad kasumit madala maksumääraga riikidesse. Teiseks peaks see ajendama ettevõtteid vähendama kasumi ümberpaigutamist, suurendades veelgi riigi tulusid ja piirates ressursside raiskamist maksuplaneerimiseks. Kolmandaks peaks see leevendama rahvusvahelisest maksukonkurentsist tulenevaid piiranguid poliitikale ja võimaldama riikidel maksustada hargmaiste kontsernide kasumit kõrgemate määradega ning rohkem ümber jagada. Tulumaks on efektiivne vahend ühiskondlike eesmärkide saavutamiseks, esmajoonel rikkuse ümberjagamiseks.

Tuleb märkida, et Johannesen (2022) on uurinud, kuidas globaalne miinumumtulumaks kujundab riiklikku maksupoliitikat ja heaolu rahvusvahelise maksukonkurentsiga formaalse mudeli kaudu. Formaalse mudeli peamine eelis võrreldes juhuslikuma analüüsiga on, et see ei käsitle mitte ainult

ettevõtte käitumist, vaid siseriiklik maksupoliitika mõjutab ka rahvusvahelise maksusüsteemi muutusi. Mudel hõlmas kahte tüüpi riike: mittemaksuparadiise, kus rahvusvahelised kontsernid tegelevad reaalse majandustegevusega, ja maksuparadiise, kus nad juhivad „tühja kehaga“ ettevõtteid kasumi ümberpaigutamise eesmärgil. Valitsused kehtestavad maksupoliitika eesmärgiga maksimeerida riiklikku heaolu, võttes samal ajal arvesse rahvusvahelist maksuarhitektuuri, sh ülemaailmset miinimummäära. Eesmärgiga maksimeerida ülemaailmset maksujärgset kasumit, valivad rahvusvahelised ettevõtted, millises riigis kasumit deklareerida. Analüüsi käigus määrati esiteks ettevõtte tulumaksu määrade tasakaal globaalse miinimummaksuga ja ilma (võttes arvesse riikidevahelise koostöö puudumise olukorra) ning seejärel tehti kindlaks, kuidas globaalne miinimummaks mõjutab heaolu tasakaalu.

Ülemaailmset miinimummaksu on uuritud varem selle institutsionaalse ülesehituse ja rakendamise seisukohast (Devereux *et al.*, 2020; Becker ja Englisch, 2021). Eesmärgiga maksimeerida maksujärgset kasumit globaalselt, valivad rahvusvahelised ettevõtted, millises riigis kasumit deklareerida. Hargmaiste kontsernide tavapraktika on koostada nimekiri riikidest, mis on infrastruktuuri ja tööjõu hariduse poolest vastuvõetavad. Seejärel pöördub hargmaine kontsern iga riigi valitsuse poole ja küsib, mida ta saaks maksusoodustusena, kui ta riiki investeeriks. Kui rahvusvahelisele ettevõttele keeldutakse tegemast maksude osas kompromisse, ähvardab see mujale minna ja vähesed poliitikud suudavad vastu seista survele kaotada populaarsust, mis kaasneb töökohtade loomisega suure hargmaise kontserni poolt.

Clausing *et al.* (2021) ja Barake *et al.* (2021) on prognoosinud ülemaailmse miinimumtulumaksu tulude mõjusid. Madala maksumääraga riigid peavad leidma tasakaalu väljaspoolt kehtestatud tegeliku maksumäära tõusu ja sellega kaasneva kasumi vähenemise riski vahel. Samal ajal kaalutakse võimalust tulu suurendada, tõstes oma maksumäära miinimumtasemeni, ehkki see võib põhjustada maksubaasi vähenemist tulude ümberpaigutamise tõttu. (Hebous ja Keen, 2021). Keskendutakse mittemaksuparadiiside heaolule ja tulemused viitavad ka sellele, et maksuparadiisid saavad ülemaailmset miinimummaksust kasu.

Gechert ja Heimberger (2022) uurisid, kas ettevõtte tulumaks mõjutab majanduskasvu. Varasemates empiiriliste uuringute tulemustes ettevõtte maksude mõju kohta majanduskasvule jõuti mitmetähenduslike järeldusteni: ettevõtte tulumaksu kärped suurendavad, vähendavad või ei mõjuta oluliselt kasvu. Uuringus kasutati metaregressiooni meetodeid uudsel andmekogumil, mis koosnes 441 vastavast hinnangust 42 esmase uuringu baasil. Jõuti kahe järelduseni:

- Äriühingute tulumaksu ja majanduskasvu käsitleva kirjanduse kohaselt on ettevõtte tulumaksu kärped kiirendanud kasvumäärasid. Gechert ja Heimberger (2022) näitasid, et võrreldes olulise negatiivse tulemusega on ligikaudu 2,7–3 korda suurem tõenäosus tulemuse avaldamiseks, mis näitab ettevõtte tulumaksu kärpete statistiliselt olulist positiivset mõju kasvule.
- Pärast selle kõrvalekalde korrigeerimist ja uuringute heterogeensuse arvesse võtmist ei saanud nad ümber lükata hüpoteesi, et ettevõtte tulumaksu muudatused ei avalda majanduskasvule keskmiselt majanduslikku ega statistiliselt olulist mõju.

See leiab kinnitust pärast ettevõtte tulumaksu ja kasvu vahelise võimaliku endogeensusega seotud probleemide arvesse võtmist. Kuigi see tulemus kutsub üles olema ettevaatlik väidete osas, mis

puudutavad märkimisväärsed üleüldist mõju majanduskasvule, nagu on leitud mõnes uuringus (nt OECD, 2010), võib tulemuste erinevust arvestades esineda positiivseid või negatiivseid mõjusid majanduskasvule. Järeldus, et ettevõtte tulumaksu kärpete mõju majanduskasvule on keskmiselt null, kuid üksikute juhtumite puhul on mõningane kõikumine, on üldjoontes kooskõlas uuema teoreetilise kirjandusega, mis rõhutab, et on olemas erinevad (osaliselt konkureerivad) kanalid – näiteks edasine mõju majanduskasvule. Teadus- ja arendustegevuse stiimulid ehk tööjõupakkumise kaudu võivad ettevõtte tulumaksu muudatused mõjutada kasvu nii positiivselt kui ka negatiivselt (Suzuki, 2022; Ferraro *et al.*, 2020; Aghion *et al.*, 2013, 2016).

Analüüsid üsikasjalikumalt teatud mõjude heterogeensust uuringute lõikes, saadi järgmised tulemused: Esiteks, **ettevõtte tulumaksu kärped kipuvad olema isegi vähem majanduskasvu edendavad võttes arvesse lühikest ajahorisonti**. Teiseks võib nii määra kui ka baasmuutuste arvestamine efektiivse keskmise ettevõtte tulumaksu määraga viia maksukärpete tulemusel veidi positiivsemate majanduskasvu määradeni. See on aga kõrvalekalle võrreldes muu kirjandusega, mis kasutab efektiivseid piirmaksu määrasid, ettevõtte tulumaksu osakaalu SKP-s või seadusjärgseid maksu määrasid, ning tulemus ei ole ka metaregressioonihinnangu variatsioonide suhtes täiesti usaldusväärne. Kolmandaks ei esine **OECD ja mitte-OECD riikide lõikes olulist erinevust ettevõtte tulumaksu muudatuste mõjul majanduskasvule**. Neljandaks ei mõjuta muude maksuliikide (füüsilise isiku tulumaks, kapitalitulumaks, kinnisvaramaks, müügimaks) detailne kontrollimine uuringu peamisi järeldusi. Viiendaks, **värskeimates uuringutes on vähem avastatud ettevõtte tulumaksu kärpete majanduskasvu soodustavaid mõjusid**.

Lõpuks on oluline, mis juhtub muude eelarvekomponentidega seoses ettevõtte tulumaksu muudatusega: kui hoida riigi kulutusi fikseerituna, kahjustab ettevõtte tulumaksu suurendamine majanduskasvu veidi rohkem; mis tähendab, et eelarve konsolideerimise asemel kasutatakse täiendavaid tulusid valitsussektori kulutusteks.

Kuna ettevõtte tulumaksu eksogeensete muudatuste mõju majanduskasvule makrotasandil on keeruline õigesti tuvastada, võiksid uusi mikroandmeid kasutava põhjusliku uuringu ülesehitusega uuringud tuua rohkem selgust ettevõtte tulumaksu kärpete mõjule (Akcigit *et al.*, 2022; Furno, 2021). Akcigit *et al.* (2022) on esitanud USA andmeil tulemusi, et **ettevõtte maksudel on negatiivne mõju innovatsiooni kvantiteedile ja asukohaotsustele, kuid mitte innovatsiooni kvaliteedile**. Nad märgivad, et ettevõtte maksudest ajendatud liikuvusreaktsioonid põhjustavad valdavalt mõjusid, mis on tõenäolisemalt osariikide lõikes nullsummad.

Hargmaisesse kontserni kuuluvate äriühingute miinumumtulumaksu kehtestamise peamiseks mõjudeks on:

- Maksubaasi kahandamise ja kasumi riikidevahelise ümberpaigutamise vähenemine.
- On tagatud ülemaailmse ettevõtte tulumaksu maksmine vähemalt miinumumääras hargmaiste kontsernide poolt.
- Maksuparadiiside kasutamine hargmaiste kontsernide poolt väheneb.
- Maksukonkurents väheneb ja seda eriti vähem arenenud riikide vahel.
- Vähem arenenud riikidele avaldub tugevam mõju majanduskasvule riigist välja viimata kasumite arvelt.
- Kaasa aitamine säästva arengu eesmärkide (SDG) saavutamisele.

- Ülemaailmne miinimumtulumaks suurendab heaolu ebasoodsates piirkondades, pidurdades kasumi ümberpaigutamist sealt ja suurendades maksu laekumist neilt, kes muidu suunaksid kasumi madala maksumääraga riikidesse.
- Ülemaailmne miinimumtulumaks vähendab heaolu mitteparadiisides, suurendades maksuparadiisides maksumäärasid.
- Netomõju heaolule on mitmetähenduslik.

2.2. Maksualase kirjanduse ülevaade

2018. aastal jõustatud Tulumaksuseaduse⁴ muudatusega kehtestati madalam tulumaksumäär äriühingu **regulaarsetele kasumijaotistele**, mis on 14% (kehtinud 20% asemel). Regulaarne kasumijaotis on summa, mis on väiksem või võrdne ettevõtte eelneva kolme aasta keskmise Eestis maksustamisele kuulunud jaotatud kasumiga. Keskmist kasumijaotist ületav kasumijaotise summa maksustatakse jätkuvalt 20%-ga. Äriühing peab täiendavalt 7% tulumaksu kinni residendist ja mitteresidendist füüsilisele isikule makstud dividendilt, mille maksmise aluseks olev kasumiosa on Eesti äriühingu tasandil maksustatud 14% määraga. Seega äriühingule antud soodusmäär ei kandu edasi füüsilisele isikule ega moonuta erinevate tululiikide maksustamise neutraalsust füüsilise isiku tasandil. Seaduse muudatuse algatamisel oli teada, et 2000. aastal tehtud maksumuudatuse tulemusena oli äriühingute kasumi jaotamine Eestis suhteliselt passiivne ja tsükliline. Teenitud kasumit kasutati investeringuteks või jäeti jaotamata. Seega on käesolevas uuringus oluline vaadelda alates 2019. aastast toimunud ettevõtjate käitumislikku muutust kasumi jaotamisel.

Euroopa Liit edendab Euroopa riikide koostööd ja püüab arendada majanduslikku ja sotsiaalset heaolu liikmesriikides, kuid EL-il puudub ühine fiskaalpoliitika ja liikmesriikide vahel on maksureeglites olulisi erinevusi. Maksusüsteemide heterogeensus loob soodsa keskkonna hargmaistele kontsernidele, mis saavad neid erinevusi oma maksukoormuse vähendamiseks ära kasutada.

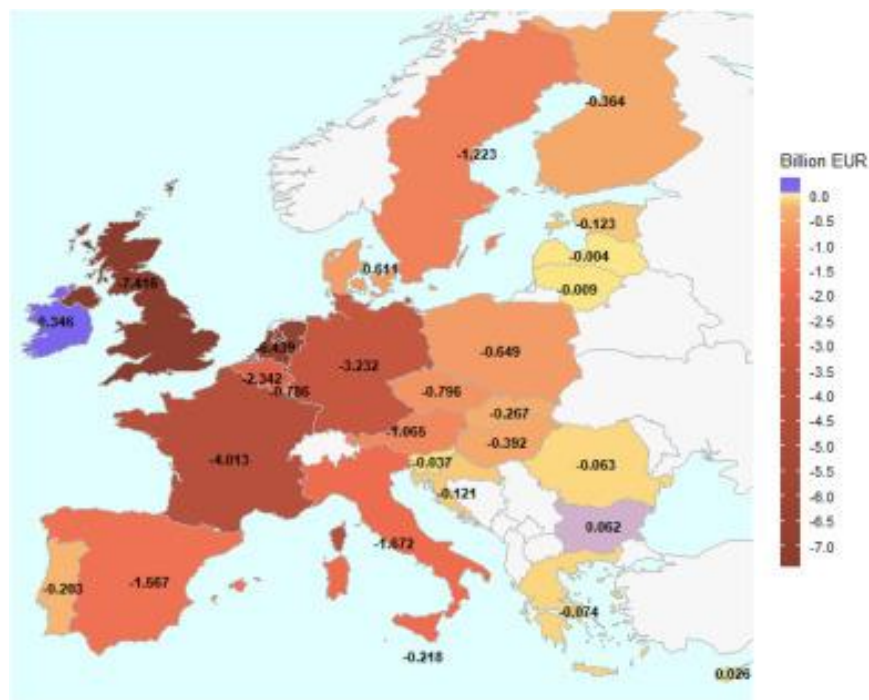
EL-i 28 liikmesriiki saab jagada neis kehtivate ettevõtte tulumaksu (CIT) määrade järgi nelja rühma (Nerudova *et al.*, 2023):

- 1) madala maksumääraga riigid (sh Bulgaaria, Küpros ja Iirimaa);
- 2) keskmised madalama maksumääraga riigid (Horvaatia, Tšehhi, Eesti, Ungari, Läti, Leedu, Poola, Rumeenia, Slovakkia ja Sloveenia);
- 3) keskmised kõrgema maksumääraga riigid (Austria, Taani, Soome, Madalmaad, Rootsi ja Ühendkuningriik);
- 4) kõrge maksumääraga riigid (Belgia, Prantsusmaa, Saksamaa, Kreeka, Itaalia, Luksemburgi, Malta, Portugali ja Hispaania).

Madala maksumääraga riikide rühmas on ettevõtte tulumaksu keskmine määr 11,25%, mis on madalaim tase võrreldes ülejäänud EL-iga. Keskmise madala maksumääraga riikides on ettevõtte tulumaksu keskmine määr 18,52%. Üks homogeensemaid grappe on EL-i liikmesriikide keskmise ja kõrge maksumääraga grupp, kus kõrvalekalle grupi keskmisest ettevõtte tulumaksu CIM määrast on alla 1%.

⁴ Tulumaksuseadus, RT I, 20.06.2022, 85. <https://www.riigiteataja.ee/akt/tums>

Kõrge maksumääraga riigid hõlmavad EL-i lääne- ja lõunapoolseid liikmesriike, välja arvatud Küpros, olles kehtestanud ettevõtte tulumaksumäära keskmiselt 31,75% (Nerudova *et al.*, 2023).



Joonis 1. Kasumi liigutamisest maksuparadiisidesse tulenev ettevõtte tulumaksutulu vähenemine ELis, aastate 2009–2016 keskmine. (Allikas: Nerudova *et al.*, 2023)

Bulgaarias, Küprosel ja lirimaal asuvate välisomanduses olevate ettevõtete maksueelne tulu kasvab igal aastal negatiivsete maksuerinevuste tõttu. Maksuerinevuste mõju tuleneb oluliselt madalamatest kohustusliku ettevõtte tulumaksu määradest nendes EL-i riikides. EL-i-sisese kasumi ümberpaigutamise uurimiseks arutati ka välisomanduses olevate tütaretevõtete, kellel on vähemalt üks teises EL-i riigis asuv sõsarettevõtte, EL-i tasandi maksuerisuste mõju maksueelsele kasumile. Siin tuvastati sarnane muster, et maksuerisuste suurenemine mõjutab negatiivselt maksueelset tulu, välja arvatud keskmise ja madala maksumääraga riikide rühmas. EL-i riikide keskmise ja madala maksumääraga grupp, keskmise ja kõrge maksumääraga grupp ja kõrge maksumääraga grupp näitavad kasumi liigutamist teistesse EL-i riikidesse. Euroopa Liidu riikide madala maksumääraga grupp näitab aga positiivset kasuminihet, mis viitab maksueelse kasumi kasvule. Lirimaa paistab silma EL-i riigina, mis neelab enam kui 93% EL-i sees liikuvast kasumist, samas kui Küprosel ja Bulgaarial on sarnane (kuigi vähetähtis) roll. Kokkuvõttes ületab EL-ist OECD kehtestatud kriteeriumide alusel maksuparadiisidena defineeritud riikidesse nihutatud kasumi keskmine aastane summa 186,5 miljardit eurot ning sellega kaasnevad ettevõtte tulumaksust saadavad tulud moodustavad üle 51 miljardi euro (Nerudova *et al.*, 2023). Maksuparadiisidena tuntud riike on OECD kehtestatud kriteeriumide alusel üle 50 (1998); Dharmapala ja Hines (2009). Riigid on järgmised: Anguilla, Antigua ja Barbuda, Aruba, Bahama, Barbados, Briti Neitsisaared, Kaimanisaared, Dominica, Grenada, Montserrat, Holland, Antillid, St. Kitts ja Nevis, St. Lucia, St. Vincent ja Grenadiinid, Turks ja Caicos, USA Neitsisaared, Belize, Costa Rica, Panama, Hongkong, Macau, Singapur, Andorra, Kanalisaared (Guernsey ja Jersey), Küpros,

Gibraltar, Iiri saar, Liechtenstein, San Marino, Maldivid, Mauritius, Seišellid, Bahrein, Jordaania, Liibanon, Bermuda, Cooki saared, Marshalli saared, Samoa, Nauru, Niue, Tonga, Vanuatu, Libeeria, Monaco ja Šveits.

Ettevõtte tulumaksu puhul ei piisa rahvusvaheliste võrdluste tegemisel ainult määrade võrdlemisest, kuna selle maksu rakendamisel on riigiti palju erisusi. Näiteks Euroopa Liidu riikidest on formaalselt kõrgeim maksumäär Maltal (35%), kuid erinevate maksusoodustuste ja -tagastuste mõjul makstakse tulumaksuks vaid 0–10% ettevõtte kasumist. Eestis ja Lätis on enamikust teistest riikidest erinev ettevõtte tulumaksusüsteem – kasumit maksustatakse alles selle jaotamise hetkel. Seetõttu vaadatakse riikidevaheliste võrdluste tegemisel **efektiivset maksumäära ehk seda, kui suur osa kasumist tegelikult maksudeks makstakse**. Eesti on nominaalse tulumaksu määraga EL-i keskmise (22%) lähedal, efektiivne maksumäär on aga 9,6%, mis paigutab Eesti kuue madalama maksumääraga riikide hulka. (Arenguseire Keskus, 2021)

Maksustamine on ettevõtete sotsiaalse vastutuse teema, millel on mõned märkimisväärsed erinevused teistest ettevõtete sotsiaalse vastutuse probleemidest. Sageli arvatakse, et ennetav osalemine ettevõtete sotsiaalse vastutuse (CSR) tegevustes suurendab kindlat avalikku positsiooni (Matten ja Crane, 2005; Waddock ja Smith, 2000), samal ajal kui maksudebatt keskendub maksudest hoidumisele, mida sidusrühmad võivad pidada ebaseaduslikuks, isegi kui see pole seadusega sõnaselgelt sätestatud (Dowling, 2014). Ettevõtete vastu, kes üritavad vältida maksude maksmist, võib tekkida avalik pahameel (Hoi *et al.*, 2013). Maksude maksmise minimeerimise eesmärki täites võib ettevõtte riskida endale sotsiaal- ja mainekahju tekitamisega. (Aguinis ja Glavas, 2012; Brower ja Mahajan, 2013; Hardeck ja Hertl, 2014).

Sidusrühmade vaates hõlmavad mitmed teemad ettevõtte tulumaksusoodustuste sarnasusi ja erinevusi. Kogukonna ja ettevõtete vaatenurgast on kaheksa teemat, mis võimaldavad välja tuua ettevõtte tulumaksusoodustuste sarnasused ja erinevused. Need teemad koos kirjeldavad, „mida“ ettevõtte peavad tegema, „kuidas“ nad peavad seda tegema ja „miks“ nad seda tegema peavad, kui nad soovivad positiivselt mõjutada suurt hulka sidusrühmi (Griffin ja Prakash, 2014).

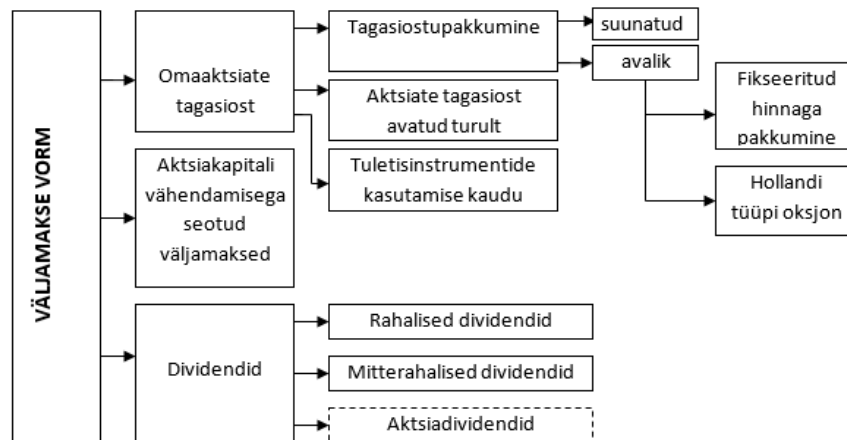
2.3. Äriühingute kasumi jaotamise poliitika kujunemise alused

Äriühingud luuakse omanike poolt täitmaks omanike poolt neile seatud eesmärgid. Üheks olulisemaks äriühingute eesmärgiks on tulu teenimine omanikele. Omanikud saavad äriühingutesse tehtud investeeringutelt tulu teenida, kas oma osalust soetusmaksumusest kõrgema hinnaga võõrandades või läbi rahaliste ja/või mitterahaliste hüvede, mida omanikele pakuvad neile kuuluvad äriühingud. Ka osaluse võõrandamisel saadud hind sõltub sellest, milliseid rahalisi ja/või mitterahalisi hüvesid selle osaluse omamine tulevikus oodatavalt pakub.

Omanikele äriühingute poolt pakutavad rahalised ja/või mitterahalised hüved sõltuvad nii sellest, millist tulu teenib äriühing, kui ka sellest, kuidas otsustavad omanikud seda tulu jaotada, st äriühingu kasumijaotus- ehk väljamaksepoliitikast (*payout policy*).

Ettevõtte kasumijaotusotsuse sisuks on otsustada, **kui palju, millal ja millises vormis teha väljamakseid omanikele**. Omanikud võivad äriühingult saada ka muid rahaliselt mõõdetavaid hüvesid kui seda on dividendid jm ametlikud väljamaksevormid. Sellisteks hüvedeks võivad näiteks olla turutingimustest kõrgem töötasu (või tasu juhtimisteenuse osutamise eest), võimalus kasutada ametiautot erasõituteks, muude isiklike tarbimiskulutuste tasumine äriühingu poolt, erinevad tehingud äriühingu ja omaniku vahel turutingimustest erinevatel tingimustel. Mõnikord eeldab selliste hüvede pakkumine, et omanikud osalevad (vähemalt formaalselt) ka ettevõtte juhtimises (juhatuse või nõukogu liikmetena). Selliste hüvede pakkumine omanikele/juhtkonna liikmetele suurendab ettevõtte kulusid ja vähendab kasumit. Mõnikord on selliste hüvede pakkumise põhjuseks maksukaalutlused (st ettevõtte maksukoormus selliste hüvede pakkumisel on madalam kui see oleks eraisiku tasandil), kuid aeg-ajalt kasutatakse neid isegi juhul kui maksude mõttes oleks mõistlikum eelistada rahalisi dividende. See tuleneb asjaolust, et erinevalt dividendidest, millest saavad võrdeliselt oma osaluse suurusele osa kõik aktsionärid, võivad muud hüved olla suunatud ka ainult enamusaktsionäreile.

Kasumijaotusotsuse puhul tuleb teha valik, millises vormis (dividendid, aktsiate tagasiost või aktsia-/osakapitali vähendamisega seotud väljamaksed) omanikele väljamakseid teha (joonis 2).



Joonis 2. Erinevad väljamakse vormid (Allikas: Sander, 2004)

Dividendid kujutavad endast väljamakset, mida tehakse juriidilise isiku pädeva organi otsuse alusel puhaskasumist või eelnevate majandusaastate jaotamata kasumist ning mille aluseks on dividendisaaja osalus juriidilises isikus. Dividendid võivad esineda nii rahaliste, mitterahaliste kui ka aktsi dividendidena. Enimlevinud dividendide vormiks on **rahalised dividendid** (*cash dividends*), st väljamakse omanikele tehakse rahas. Aktsionäride nõusolekul võib dividende maksta aga ka muus varas ehk **mitterahaliste dividendidena** (*property dividends*). Tänapäeval kasutatakse seda võimalust harva. Kirjanduses räägitakse ka **aktsi dividendidest** (*stock dividends*), mille puhul annab ettevõtte oma aktsionäreile juurde täiendavaid ettevõtte aktsiaid proportsionaalselt nende senise osalusega ettevõttes ilma täiendavate aktsionäripoolsete sisse makseteta.

Olemuslikult ei ole tegemist ettevõtte poolt tehtava väljamaksega aktsionäreile, sest ettevõtte käsutuses olev vara aktsi dividendide maksmisest ei vähene. Kuigi aktsionäri kuuluvate aktsiate arv suureneb, väheneb samas ühe aktsia väärtus tingituna asjaolust, et peale aktsi dividendide maksmist

jaotub ettevõtte väärtus suurema hulga lihtaktsiate vahel. Sellest tulenevalt edaspidises analüüsis aktsiadividende ei käsitleta.

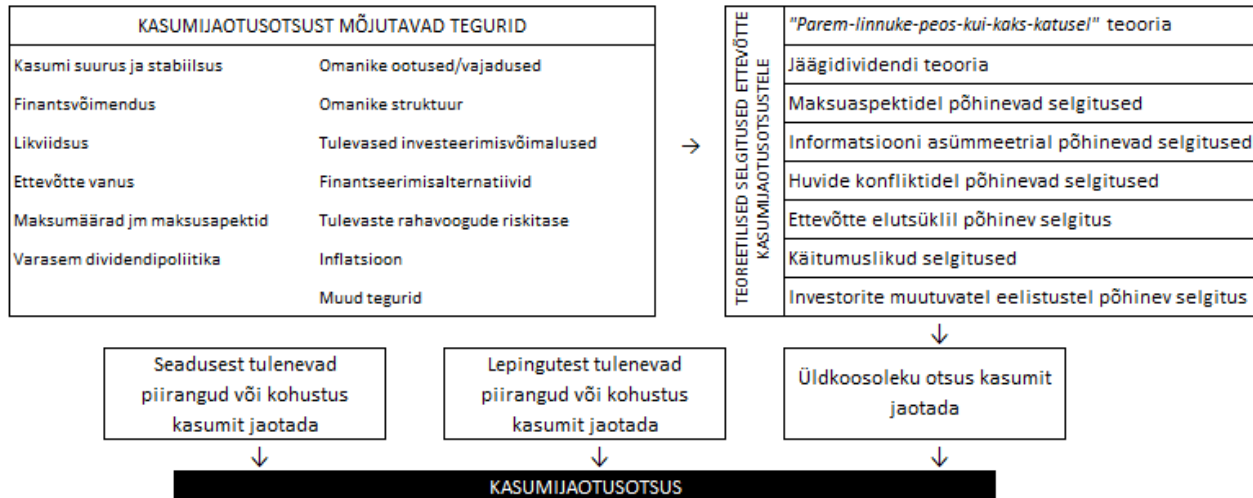
Väljamaksed seoses aktsiakapitali (osakapitali) vähendamisega (*capital reduction*). Eesti Äri- ja Seadustiku kohaselt on ka aktsia- või osakapitali vähendamisel võimalik teha omanikele väljamakseid. Tegemist on ainukese väljamaksevormiga, kus väljamakset on võimalik teha ka seotud omakapitali (st osakapitali/aktsiakapitali või kohustusliku reservkapitali arvelt).

Omaaktsiate tagasiost (*share repurchase, share buyback*) kujutab endast tehingut, kus ettevõtte ostab osa käibel olevatest aktsiatest aktsionäridelt tagasi. Sarnaselt rahaliste dividendide maksmisele toimub sealäbi raha liikumine ettevõttest omanikele. Omaaktsiate tagasiostuks on järgmised võimalused:

- **Aktsiate ost avatud turult** (*repurchases in the open market*), mille puhul ettevõtte annab enda poolt valitud kutselisele turuosalisele korralduse osta ettevõtte aktsiaid väärtpaberiturult vastavalt kindlaksmääratud tingimustele (kogus, hind, ajaperiood jms). Seda varianti saab kasutada börsil noteeritud ettevõtete puhul.
- **Avalik tagasiostupakkumine fikseeritud hinnaga** (*fixed price tender offer*) toimub viisil, kus ettevõtte teatab aktsionäridele oma soovist osta tagasi kindel kogus aktsiaid pakkumises fikseeritud hinnaga ning igal aktsiate tagasimüügist huvitatud aktsionäril on võimalik pakkuda kui palju ta soovib talle kuuluvatest aktsiatest äriühingule tagasi müüa. Kui investorid soovivad müüa ettevõttele viimase poolt soovitud kogusest rohkem aktsiaid võib ettevõtte tagasiostetavate aktsiate mahtu ka suurendada (tingimusel, et kõiki aktsionäre koheldakse võrdselt) või rahuldab kõik tehtud pakkumised üksnes osaliselt, proportsionaalselt tehtud pakkumistega (*pro rata*). Juhul kui aktsionäride poolt ettevõttele tagasiostuks pakutavate aktsiate arv jääb alla soovitud koguse, ettevõtte kas tühistab tagasiostupakkumise, pikendab tagasiostuperioodi või ostab ära kõik pakutavad aktsiad. Sageli toimub fikseeritud hinnaga avalik tagasiostupakkumine hinnatasemel, mis ületab tagasiostupremia võrra aktsia turuhinda.
- **Avalik tagasiostupakkumine Hollandi tüüpi oksjoni vormis** (*Dutch auction tender offer*) toimub viisil, kus ettevõtte fikseerib tagasiostetavate aktsiate arvu ja hinnavaheemiku ning aktsionärid teevad omapoolse pakkumise, milline on selles hinnavaheemikus minimaalne hind, millega nad on nõus aktsiaid ettevõttele müüma ning kui suurt aktsiakogust nad soovivad müüa. Tagasiostuhinnaks kujuneb hind, millega või millest madalama hinnaga investorite poolt tehtud pakkumised katavad ettevõtte poolt soovitud tagasiostetavate aktsiate koguse.

Sõltumata sellest, milline ülaltoodud kolmest väljamaksevormist on valitud, langetab kasumijaotuspoliitika alase otsuse juhatuse ettepanekul osanike või aktsionäride üldkoosolek.

Üldkoosolekul langetatavat kasumijaotusotsust võivad mõjutada paljud tegurid ning selle kujunemist proovivad selgitada mitmed teooriad (joonis 3), kuid omanikud ei pruugi otsuse langetamisel olla täiesti vabad. Otsust võivad mõjutada ka seadustest ja/või varasemalt sõlmitud erinevatest lepingutest (laenulepingud, aktsionäridevaheline leping) tulenev.



Joonis 3. Kasumijaotusotsust selgitavad teooriad ja mõjutavad tegurid. (Allikas: autorite koostatud)

Eestis reguleerib omanikele dividendide maksmist (ka omaaktsiate tagasiostu ning kapitali vähendamisega seotud väljamaksete tegemist) Äriseadustik⁵. Äriseadustiku kohaselt saab dividende maksta üksnes puhaskasumist või eelmiste perioodide jaotamata kasumist, millest on maha arvatud eelmiste majandusaastate katmata kahjum. Osa-/aktsiakapitali lihtsustatud vähendamise korral ei või osanikele/aktsionäridele teha väljamakseid ega maksta osa-/aktsiakapitali vähendamise otsustamise majandusaasta ja sellele järgneva kahe majandusaasta jooksul osanikele/aktsionäridele dividende. Samuti tuleb arvestada vajadusega kanda osa teenitud kasumist kohustuslikku reservkapitali, kui sellise reservkapitali olemasolu on põhikirjaga ette nähtud ning ta ei ole veel oma põhikirjas nõutud suurust saavutanud. Osaühingute puhul on piiratud ka kasumi jaotamist olukorras, kus ettevõtte on oma arendusväljaminekuid kapitaliseerinud ning need ei ole veel täielikult amortiseeritud.

Mõnedes riikides (nt Kreeka, Portugal, Brasiilia, Tšiili, Kolumbia, Venetsueela) kohustavad seadused ettevõtteid (mõnel juhul üksnes avalikke ettevõtteid) jaotama igal aastal mingi osa teenitud kasumist aktsionäridele ehk kohustavad neid kasumi olemasolul dividende maksta (*mandatory dividends*). Eestis, nagu ka paljudes teistes arenenud riikides, selline dividendide maksmise kohustus puudub. Kohustuslikud dividendid on eelkõige levinud Prantsuse tsiviilõigust järgivates riikides, kus vähemusaktsionäride kaitse on võrreldes tavaõigust järgivate riikidega üldreeglina nõrgem (Laporta *et al.*, 2000).

Lisaks seadusandluse poolt seatud piirangutele omanikele väljamaksete tegemisel ja/või kohustusele kasumi olemasolul väljamakseid teha, peab äriühing täitma ka varasemates lepingutes kokkulepitut. Laenulepingud võivad piirata ettevõtte juhtorganite vabadust kasumi jaotamise üle otsustamisel, nõudes näiteks võlausaldajate nõusolekut selliste väljamaksete tegemisel või lubades selliste väljamaksete tegemist ilma võlausaldajate nõusolekuta vaid juhul, kui ettevõtte finantsseis vastab vähemalt lepingus toodud minimaalsetele kriteeriumitele. Bradley ja Roberts (2015) leidsid dividendide maksmist piiravaid klausleid 85% uuritud võlakirjalepingutes. Selliste piiravate tingimuste seadmine võlakirjalepingutes on mõnede uuringute (Reisel, 2014) kohaselt ajas vähenenud, kuid siiski ei saa

⁵ Äriseadustik. <https://www.riigiteataja.ee/akt/123122022033?leiaKehtiv>

väljastada võlausaldajate soovi selliseid piiranguid seada. Euroopas on sellised piirangud vähemlevinud, ning ettevõtte ei pea laenulepingutest tulenevaid piiranguid oluliseks dividendipoliitikat mõjutavaks asjaoluks (Bancel *et al.*, 2009). Samuti peavad osanikud oma otsuste langetamisel lähtuma osanike- või aktsionäride vahelisest kokkuleppesest (*Shareholder Agreement* - SHA), kui selline kokkulepe on sõlmitud. Muude küsimuste hulgas võib SHA reguleerida ka kasumi jaotamisega seotud küsimusi.

Kui aga jätta kõrvale seadusandlikud või lepingutest tulenevad piirangud, siis on omanike üldkoosolek vaba otsustamaks, kas, kui palju, millal ja millises vormis omanikele väljamakseid teha. Peamised rahandusteoreetilised selgitused kasumijaotusotsuste kohta (joonis 3) on:

„Parem linnuke peos kui kaks katusel“ teooria (*bird-in-the-hand theory*) kohaselt hindavad investorid dividende kõrgemalt kui sama suurt kapitali kasvatulu, kuna viimane võib turuolude muutudes kiiresti kaduda. Kapitali kasvatulu muutub tõeliseks alles selle realiseerimisel ehk aktsiate võõrandamisel – enne seda on tegemist virtuaalse tuluga. Põhiliselt on selle teooria nõrkuseks peetud asjaolu, et ettevõttega seotud riskitase sõltub mitte sellest, kuidas ettevõtte kasumit jaotab, vaid sellest millised on ettevõtte poolt käivitatud projektide riskitasemed. Börsil mittenoteeritud ettevõtete puhul tuleb aga silmas pidada, et vähemusosaluste puhul eelistavad investorid sageli rahalisi dividende kapitali kasvatulule, mille realiseerimine on tavaliselt keeruline ja investoritele kulukas⁶.

Jäägidividendi teooria (*residual dividend theory*) tuleneb Milleri ja Modigliani (1961) poolt formuleeritud seisukohast, mille kohaselt peaks ettevõtte maksma välja kõik need rahavood, mida ta ei suuda reinvesteerida positiivse puhasnüüdisväärtusega (*net present value*, NPV) projektidesse⁷. Seni, kuni aga ettevõtte on positiivse NPV projekte, kuhu raha paigutada, ei tohiks ettevõtte dividende maksta⁸. Miller ja Modigliani väitsid, et investor saab endale igal aastal ise kujundada vajaliku rahavoo – kui ettevõtte maksab dividende, kuid investor neid sel aastal ei vaja, saab ta dividendid reinvesteerida ostes dividende maksnud ettevõtte aktsiaid; kui aga ettevõtte maksab vähem dividende, kui investor sel aastal sooviks, saab ta ise rahavoogu suurendada müües osa talle kuuluvatest aktsiatest. Reaalses elus pole see aga võimalik – enamiku ettevõtete aktsiad/osad pole likviidsed ning isegi likviidsete ja börsil noteeritud aktsiate puhul tuleb investoril arvestada maksude ja tehingukuludega.

Maksuaspektidel põhinevad selgitused (*taxes and clientele effects*). Paljudes riikides on dividendide ja kapitali kasvatulu maksustamine korraldatud erinevalt (erinevad maksumäärad, võimalused maksustamist edasi lükata, maksuvabastused). Seetõttu on osades teadusartiklites väidetud, et ettevõtte valivad maksude mõttes kõige soodsama dividendipoliitika (Brennan, 1970). Samas ei ole empiirilised uurimused suutnud üheselt näidata, et ettevõtte eelistaksid maksude mõttes investoritele

⁶ Aktsiate/osade väärtuse hindamisel rakendatakse börsil mittenoteeritud ettevõtete puhul mittelikviidsus-diskontot, mille tüüpiline suurus on Eestis ca 18%-23% (Rekand, 2020) ning vähemusosaluse puhul enamasti ka vähemusosalusediskontot, mille suurus on tüüpiliselt vahemikus 15%-30% (Pleer, 2020). Sestap pole imestada, kui vähemusosanikud eelistavad sageli dividende kapitali kasvatulule. Samuti tähendab vähemusosaluse diskonto olemasolu seda, et enamikusosaniku silmis atraktiivne investeerimisprojekt ei pruugi seda olla vähemusaktsionäri silmis.

⁷ Positiivse puhasnüüdisväärtusega on projekt, mille puhul sissetulevate rahavoogude nüüdisväärtus ületab väljaminevate rahavoogude (sh tehtud investeeringute) nüüdisväärtust, st tegemist on projektiga, mille käivitamine suurendab ettevõtte väärtust.

⁸ Vt eelmine alamärkus.

kõige kasulikumat varianti (Baker ja Powell, 2000). Osalt võib see olla seotud asjaoluga, et ka investorite maksustaatused on erinevad (eriti riikides, kus kehtib progresseeruv maksustamine või on mõnedele investorite gruppidele antud maksuvabastusi). Investorite erinev maksustamine (juriidiline vs füüsiline isik, resident vs mitteresident; kõrge sissetulekuga isik vs madala sissetulekuga isik) võib kaasa tuua investorite segmenteerumise ehk kõrgeid dividende maksvate ettevõtete aktsiad ostavad peamiselt madalamalt maksustatavad isikud ja vastupidi (Pettit, 1977). On väidetud, et investorite selline staatiline segmenteerumine (*static tax-induced clientele effect*), võib kaasa tuua dividendipoliitika kinnistumise – st ettevõtte ei maksa muuta oma väljakujunenud dividendipoliitikat, kuna just senine poliitika on tema investoribaasi kujunemise üheks aluseks ja muudatused võivad panna omanikke aktsiaid müüma (Graham ja Kumar, 2006).

Empiirilised uurimused pigem ei kinnita staatilist, maksuerinevustel põhinevat, investorite segmenteerumise olemasolu ja sellest tulenevat dividendipoliitika (stabiilsuse) olulisust, küll aga on hulganisti uurimusi, mis on näidanud investorite kauplemisaktiivsuse märkimisväärset suurenemist ex-dividend kuupäeva ümbruses viisil, mis toob kaasa nende maksukohustuse vähenemise – st juhul kui ettevõtte kasumijaotusotsus on konkreetsele investorile maksude mõttes ebasoodne, rakendab ta võimalusel dünaamilisi kauplemisstrateegiad oma maksukoormuse vähendamiseks (nt müües aktsiad enne ex-dividend kuupäeva ning tehes peale seda kuupäeva vastassuunalise tehingu)⁹.

Arvestades tüüpilise Eesti ettevõtte omanike struktuuri on olulised ka need uuringud, mis käsitlevad maksude arvesse võtmist kasumijaotusotsuse tegemisel dominantse investori olemasolul. Uuringud (nt Holmen *et al.*, 2008) kinnitavad, et ettevõtted arvestavad kasumijaotusotsuste tegemisel dominantse investori maksukohustusega.

Informatsiooni asümmeerial põhinevad selgitused. Nende selgituste kohaselt kasutab ettevõtte juhtkond (ning tuumikaktsionär(id)) kasumi väljamakseid selleks, et anda väärtpaberiturul osalistele signaal ettevõtte heast käekäigust ja tulevikuperspektiividest. Kuigi dividendide maksmine signaalina ei ole päris ühetähenduslik (st suuremaid dividende võivad lisaks heas majanduslikus seisus olevatele ettevõtetele maksta ka ettevõtted, kellel puuduvad investeerimisvõimalused), käsitlevad turuosaliselt üldiselt dividendide suurenemist hea ja vähenemist halva signaalina. Filbeck (2009) järeldas, et enamik empiirilisi uurimusi kinnitab aktsiahindade reageerimist dividendipoliitika muutustele ja seega ka nn signaaliteooriat.

Huvide konfliktidel põhinevad selgitused. Dividendide maksmist on vaadeldud ka ühe viisina, kuidas vähendada huvide konflikte omanike ja juhtkonna ning enamus- ja vähemusaktsionäride vahel. Ettevõtetes, mida iseloomustab väga hajutatud omanikering ning otsuseid langetavad omanikeringi mittekuuluvad juhid, võib olla igal omanikul eraldivõetuna kulukas jälgida, kas juhtkonna otsused on ikka omanike parimates huvides. Dividendide maksmine vähendab juhtkonna käsutuses olevat vaba raharessurssi ning vähendab seetõttu võimalikku ebaefektiivset rahakulutamist ning põhjendamatu ettevõtte laiendamist (Jensen, 1986). Laenukapitali kasutamise vajadus projektide rahastamisel

⁹ Ka Eestis olid sellised kauplemisstrateegiad teatud ajaperioodil väga populaarsed (Sander, 2007) ning kaotasid oma aktuaalsuse alles pärast TMS muudatusi 2006. aastal, mis vähendasid nii võimalusi selliste kauplemisstrateegiate rakendamiseks (piirates väärtpaberite võõrandamisest saadava kahju arvesse võtmist füüsiliste isikutel teatud situatsioonides) kui ka vajadust nende järele (vähendades erinevusi residentide ja mitteresidentide maksustamisel).

distsiplineerib juhtkonda veelgi. Empiiriliste uurimuste tulemused on küll üksteisele vastu käivad, kuid siiski peetakse tõenäoliseks, et dividendide maksmist kasutatakse huvide konflikti vähendamiseks (Mukherjee, 2009).

Dividendide maksmine on ka üheks viisiks, kuidas vähendada huvide konflikti enamus- ja vähemusaktsionäride vahel. Ka siin on tegemist olukorraga, kus üks osapool (vähemusaktsionärid) on andnud kontrolli enda poolt ettevõttesse paigutatud raha kasutamise üle teisele osapoolle (enamusaktsionäri ja tema poolt palgatud juhtkonnale) ning sarnaselt omanike ja juhtkonna vahelise konfliktiga hajutatud omanikeringi puhul, on ka siin palju võimalusi, kuidas kontrolliv osapool saab olukorda oma isiklikes huvides ära kasutada, st saada ettevõttest selliseid hüvesid, mida vähemusaktsionäridega ei jagata. Vähemusaktsionäridel on keeruline jälgida, kas kõik ettevõttes langetatud otsused on ikka ettevõtte ja kõigi selle aktsionäride huvides või on need üksnes enamusaktsionäride heaolu suurendavad.¹⁰ Empiiriliste uuringute tulemused on vastuolulised - eksisteerib nii uuringuid, mis kinnitavad, et enamusaktsionäri olemasolu vähendab dividendide väljamakseid (Maury ja Pajuste, 2002; Sáez, ja Gutiérrez, 2015), kui ka uurimusi, mis kinnitavad, et dividende kasutatakse enamus- ja vähemusaktsionäride vahelise konflikti vähendamiseks (Berzins *et al.*, 2019).

Ettevõtte elutsükli põhinev selgitus (*The Firm Life-Cycle Theory of Dividends*). Mitmed empiirilised uuringud kinnitavad dividendipoliitika seotust ettevõtte elutsükli faasiga (Bulan ja Subramanian, 2009; Habib ja Hasan, 2019; Hasnawati, 2021), st dividende maksavad suurema tõenäosusega kõrge kasumlikkusega, küpsed ja suured ettevõtted (Baker ja Kilincarslanb, 2018). Stardi- ja kiire kasvu faasis olevad ettevõtted reeglina dividende ei maksa. Stabiilse või aeglase kasvu faasis olevad ettevõtted maksavad iga-aastaseid rahalisi dividende ning kokkutõmbumisfaasis olevad ettevõtted maksavad lisadividende või teostavad omaaktsiate tagasioste.

Investorite muutuvatel eelistustel põhinev selgitus (*The Catering Theory of Dividends*). Selle teooria kohaselt muutuvad ajas investorite eelistused dividendide saamise osas ning ettevõtte juhtkond lähtub dividendipoliitika kujundamisel investorite eelistustest (Baker ja Wurgler, 2004; Trabelsi *et al.*, 2019). Ajaperioodidel, mil dividende maksvate ettevõtete aktsiad kauplevad kõrgemal hinnatasemel kui sarnaste, dividende mittemaksvate, ettevõtete aktsiad, suurendavad ettevõtted väljamakseid investoritele ja vastupidi (*Ibid*). Empiirilised uuringud teooria paikapidavuse väljaselgitamiseks ei ole andnud siiski üheselt tõlgendatavaid tulemusi (De Rooji ja Renneboog, 2009).

Käitumuslikud selgitused. Järjest suurenev hulk teadustöid käsitleb investorite ebaratsionaalsust ühe ettevõtete dividendipoliitikat selgitava tegurina. Nii näiteks väidavad Shefrin ja Statman (1984), et osad eraisikust investorid, kes kasutavad dividendimakseid tarbimiskulutuste eest maksimiseks, eelistavad dividende aktsiate müügist saadud rahale, kuna viimase korral on kontroll tarbimiskulutuste üle kergem kaduma. Reeglina eelistavad dividende vanemad, eriti pensioniealised, investorid aga ka madalama sissetulekuga investorid. Selliste eelistuste olemasolu kinnitavad ka mitmed empiirilised uurimused (nt Graham ja Kumar, 2006). Samuti on uuritud ettevõtte tippjuhtide isiksuseomaduste ning varasema elukogemuse mõju ettevõtte finantsotsustele (Malmendier *et al.*, 2011; Murthy *et al.*, 2023).

¹⁰ Eriti lihtne on vähemusesanike „lühpesta“ olukorras, kus ettevõtte tuumikosanikule kuulub terve rida omavahel ärilistes suhetes olevaid ettevõtteid (Faccio *et al.*, 2001).

Ülaltoodust nähtub, et teoreetilisi selgitusi selle kohta, kuidas kasumijaotusotsuseid langetatakse, on palju ning siia maani pole empiirilised uurimused andnud ühest vastust, millised neist kehtivad ja millised mitte. Põhjus on siinjuures asjaolus, et kasumijaotusotsust mõjutavaid tegureid on palju ning nende mõju ilmneb kombinatsioonide põhised. Jacob ja Michaely (2017) näitasid, et eraldivoetuna oleks maksudel märkimisväärne mõju kasumijaotuspoliitikale, kuid huvide konflikt nii erinevate omanike kui ka omanike ja juhtkonna vahel ning investorite heterogeensed ootused dividendipoliitikale, vaigistavad maksude mõju märkimisväärselt.

Tegurite hulk, mis mõjutab kasumijaotuspoliitika kujundamist, on märkimisväärne. Samas on osad kirjanduses väljatoodud dividendipoliitikat mõjutavatest teguritest pigem lihtsamini mõõdetavad asemikud (*proxy*) tegelikele, kuid raskesti mõõdetavatele teguritele. **Olulisemad dividendipoliitikat mõjutavad tegurid on:**

- **Kasumi suurus ja stabiilsus.** Sõltumata omanike soovidest, saab kasumit jaotada üksnes juhul kui ettevõtte teenib kasumit või on tal jaotamata kasumit eelmistest perioodidest¹¹. Kasum on oma olemuselt hinnang ning mitmete arvestuslike võtetega on võimalik kasumi suurust (mõnevõrra) mõjutada (nt põhivara amortiseerimisel kasutatavad amortisatsiooninormid, varude arvestusmeetodid, varade kajastamise reeglid). Kasumi suurus on üks olulisemaid tegureid, millest ettevõtted lähtuvad kasumijaotusotsuseid tehes (Baker ja Powell, 2000; Baker *et al.*, 2011; Baker ja Kilincarslanb, 2018). Oluline on ka kasumi stabiilsus, kuna ebastabiilne kasum (eriti piiratud rahastamise tingimustes) piirab ettevõtte võimet kasumit jaotada (*Ibid*). Tegemist on ainukeste teguritega, mille väga suur olulisus dividendipoliitika kujundamisel on universaalne (st seda on kinnitanud kõik empiirilised uuringud, sh ka küsitlusuuringud erinevates riikides).
- **Likviidsus.** Lisaks kasumi olemasolule vajab ettevõtte omanikele väljamaksete tegemiseks raha (või selliste varade olemasolu, mida saaks dividendideks maksta), st suur jaotamata kasum ei tähenda automaatselt võimet maksta omanikele dividende või et seda saaks teha ilma ettevõtte majandustegevust kahjustamata. Küsitlusuuringud investorite hulgas (nt Dong *et al.*, 2005; Baker ja Kilincarslanb, 2018) on näidanud, et investorid üldiselt ei soovi väljamakseid, kui väljamaksete tegemiseks peab ettevõtte raha laenama.
- **Varasem dividendipoliitika.** Hajutatud omanikeringiga börsiettevõtted eelistavad stabiilset dividendipoliitikat (Baker ja Powell, 2000; Baker *et al.*, 2011), st dividendide suuruse määramisel arvestatakse sageli ja suurel määral varasemalt makstud dividendide suurust. Selline käitumine seostub nii investorite maksudest tingitud segmenteerumise põhise selgitusega kui ka asümmeetrilise informatsiooni põhise selgitusega – suured muudatused dividendipoliitikas võivad anda investoritele vale signaali ettevõtte käekäigust või vähendada ettevõtte atraktiivsust seniste investorite jaoks ning põhjustada sellega müügisurve turul, mis toob kaasa aktsia hindade alanemise. Samas on mõnes riigis läbiviidud küsitlusuuringud näidanud, et tegemist on üksnes keskmiselt olulise teguriga (Baker *et al.*, 2006).

¹¹ Aktsia- või osakapitali vähendamiseiga seotud väljamakseid saab teha ka ilma kasumit omamata.

- **Investeeringis- ja finantseerimisvõimalused.** Rahandusteooria kohaselt peaks ettevõtte investeerima positiivse NPV-ga projektidesse, sest see toob kaasa omanike rikkuse kasvu. Selliste projektide olemasolul sõltub ettevõtte dividendipoliitika mh ka ettevõttele kättesaadavatest finantseerimisvõimalustest ning nende tingimustest.

Finantshierarhia teooria (*pecking order theory*) kohaselt on sisemine omakapital enamasti üks soodsamatest finantseerimisallikatest (Myers ja Majluf, 1984), kuid sõltuvalt turuoludest võib olla ettevõttele väga kasulik ka kaasata uut laenukapitali (kui intressimäärad on väga madalad) või uut omakapitali (kui investorite hinnang ettevõtte turukapitalisatsioonile on väga kõrge). Finantseerimisalternatiivide puudumine vähendab *ceteris paribus* omanikele tehtavaid väljamakseid.

Sama mõju on tüüpiliselt ka kõrgel finantsvõimendusel. Kui selliseid positiivse NPV-ga investeerimisvõimalusi pole ning ei ole ka näha nende tekkimist tulevikus, tuleks kasum jaotada omanikele. Juhul kui ettevõttel puuduvad positiivse NPV-ga investeerimisvõimalused ning ka omanikul pole hetkel raha vaja, siis soodustab Eesti maksusüsteem kasumi jaotamata jätmist (Sander *et al.*, 2014). See mitte ainult ei suurenda ettevõtte paindlikkust tulevikus investeeringute tegemisel, vaid omab ka selget maksueelist. Samas ei kinnita suurtes USA börsiettevõtetes läbiviidud küsitlusuuringud seisukohta, et investeerimis- ja finantseerimisvõimalused mõjutaksid ettevõtete dividendipoliitikat (Baker ja Smith, 2006). USA suurte börsiettevõtete juhid on pigem nõus edasi lükkama või ära jätma mõningaid investeeringuid kui vähendama dividendimakseid (Brav *et al.*, 2005).

Euroopa ettevõtetes on investeerimisvõimaluste arvestamine dividendipoliitika kujundamisel aga keskmise olulisusega tegur (Bancel *et al.*, 2009).

- **Maksud.** Viimase paarikümne aasta jooksul on 35 OECD riiki muutnud dividendide maksumäära 112 korda vähemalt ühe protsendipunkti võrra. Dividendimaksumäära 112-st muudatusest 68 puhul oli tegemist maksumäära vähendamisega, 44 puhul aga maksutõusuga, mis näitab dividendimaksu muudatuste suundade erinevust poliitikakujundajate erinevate arvamuste tõttu dividendimaksude mõju kohta. (Jacob, 2021)

Maksude seost kasumijaotusotsustega on asjakohane käsitleda lähtuvalt tulumaksu perspektiivist. Tulumaksu mõju kasumijaotusotsustele on seotud paljuski sellega, kuidas toimub dividendide ning kapitali kasvutulu maksustamine, mh millised on kapitali kasvutulule ja dividendimaksetele rakendatavad tulumaksumäärad. Kui eraisiku kapitali kasvutulu maksustatakse madalama maksumääraga võrreldes dividendituluga, siis võivad omanikud eelistada kasumi reinvesteeringut selle jaotamisele (või siis valida dividendimaksude asemel aktsiate või osakute tagasiostu). Kuid isegi siis, kui dividendid ja kapitali kasvutulu on maksustatavad sama tulumaksumäära alusel, võiks kapitali kasvutulu olla omaniku poolt eelistatum, kuna erinevalt dividenditulust tuleb kapitali kasvutulu pealt tulumaksu tasuda vaid siis, kui toimub selle n-ö fikseerimine omanike poolt. St tulumaksu kapitali kasvutulult tuleb tasuda siis, kui toimub ettevõtte aktsiate (osakute) müük. Ehk dividenditulu saamisega kaasneb reeglina kohene tulumaksukohustus omanike jaoks, samas kui kapitali kasvutulu puhul kohest tulumaksukohustust ei teki. Võiks arvata, et mis puudutab maksukaalutlusi, siis ettevõtete omanikud on huvitatud maksujärgse, mitte maksueelse rikkuse suurenemisest.

Poterba (2004) USA näitel läbiviidud uuringust muuhulgas selgub, et nendel aastatel, kus majapidamistele makstavate dividendide piirtulumaksumäär on kõrgem, on investorite maksualane eelistus

dividendide järele väiksem ning vastupidi. Samas mõnikümme aastat varem pakkus Black (1976) välja nn dividendimõistatuse (*dividend puzzle*) kontseptsiooni, mille kohaselt investorid eelistavad saada dividende (ettevõtted eelistavad maksta dividende), olgugi, et maksustamise seisukohast on see palju kulukam kasumijaotuse skeem võrreldes aktsiate tagasiostuga. Võiks väita, et siiani pole kujunenud ühtset arusaama selle kohta, kuidas tulumaks on seotud kasumijaotusotsustega. On selge, et tulumaks pole dividendipoliitikat mõjutav tegur keskkonnas, kus puudub tulude maksustamine nii ettevõtete kui ka eraisikute tasandil – seda näitas nt Chazi *et al.* (2011) läbiviidud uuring.

Dividendimaksud piiravad ettevõtete tõhusat investeerimist. Madalamad maksud toovad kaasa suurema kapitali- ja tööjõusisendi ning seega suurema tootlikkuse. (Jacob, 2021) Lisaks ei vähenda dividendimaks mitte ainult dividendide maksmist, vaid nõrgestab ka ettevõtte juhtimist. (Lai ja Ng, 2017). Alzahrani ja Lasfer (2012) uuringu tulemuste kohaselt, kui investorid on kaitstud, kaaluvad nad dividendide maksukulu ja esinduskulude vähendamise eelist, kuid kui nad seda ei tee, võtavad nad vastu kõik dividendid, mida nad saavad välja võtta, isegi kui sellega kaasnevad suured maksukulud.

Eraldi huvipakkuv on küsimus selle kohta, kuidas mõjutab ettevõtete dividendiootsuseid jaotatud kasumi maksustamise süsteem, mis on kehtinud Eestis üle kahe aastakümne. Võiks arvata, et jaotatud kasumi maksustamise tingimustes on ettevõtte omanikud motiveeritud kasumit mitte jagama, vaid säilitama (reinvesteerima) seda selleks, et lükata tulevikku tulumaksu tasumist.

Samas Hazak'i (2006) teoreetiline analüüs näitas, et jaotatud kasumi maksustamise tingimustes pole kogu teenitud kasumi säilitamine ainus optimaalne kasumijaotuspoliitika – dividendide väljamaksmisega seotud otsused on tugevasti seotud omanike tarbimise tasemega. Eesti ettevõtete näitel läbiviidud Hazak'i (2009) analüüs näitas, et jaotatud kasumi maksustamise süsteemile ülemineku tulemusena suurenes Eesti ettevõtete jaotamata kasumi osakaal kogukapitalis ehk dividendimaksud vähenesid. Samas ei ole maksud alati dividendide mittemaksmise põhjuseks (Baker ja Kilincarslanb, 2018).

- **Omanike struktuur.** Kuna kasumijaotusotsuseid langetab üldkoosolek, siis mängib see, kes on ettevõtte omanik(ud) väga olulist rolli. Omanike struktuur mõjutab mitmete tegurite olulisust või ebaolulisust dividendipoliitika kujundamisel. Ettevõttes, millel on vaid üks eraisikust omanik on kasumijaotusotsuste puhul olulisel kohal omaniku rahavajadus, dividendidega seotud tulumaksukohustus eraisiku tasandil, omaniku iseloomuomadused ja hoiakud. Lisaks on olulised ettevõtte hetkeiseisu ja tulevikuväljavaateid iseloomustavad tegurid, nt kasumi suurus ja riskitase, tulevased investeerimisvõimalused ja finantseerimisalternatiivid, likviidsus. Sellises ettevõttes lähtub dividendipoliitika esmajoones konkreetse omaniku heaolu maksimeerimisest.

Teises äärmuses on hajutatud omanikeringiga, palgalise juhtkonnaga, börsil noteeritud ettevõtted. Selliste ettevõtete puhul on dividendipoliitika kujundamisel oluline, kuidas tõlgendab aktsiaturg langetatud dividendiootsuseid, ettevõtte finantsseisu ja tulevikuväljavaateid ning juhtkonna hoiakuid ja isiksuseomadusi. Eraisiku tasandi maksuaspektid või rahavajadus ei mängi heterogeensuse tõttu erilist rolli.

Kahe äärmuse vahepeale jäävad näiteks laia omanikuringi, kuid dominantse omanikuga börsiettevõtted, kus enamasti võetakse arvesse dominantse omaniku soove ja vajadusi, aga arvestatakse ka dividendide

informatsioonilise rolliga. Ettevõtted, kus dominantseks või ainuomanikuks on riik, on samuti kasumijaotusotsuste puhul mõnevõrra erilises positsioonis, kuna erinevalt kõigist teistest omanikest laekuvad riigile lisaks netodividendidele ka dividendidega seotud maksud. Teisisõnu maksude optimeerimise temaatika ei ole (või vähemalt ei peaks olema) enamasti sellistes ettevõtetes kasumijaotusotsuste puhul oluline. Samas võivad sarnase omanike struktuuriga ettevõtted erinevas seadusandlikus ja ärikultuuriruumis käituda erinevalt.

- **Inflatsioon.** Uuringud (nt Basse ja Reddemann, 2011) on näidanud, et kiirem inflatsioon toob kaasa ka dividendimaksete suurenemise – seda eelkõige seetõttu, et inflatsiooni tõttu suureneb ka nominaalne kasum.

3. HARGMAISTE KONTSEERNIDE MIINIMUMTULUMAKSU KEHTESTAMISE ANALÜÜS

3.1. Metoodika hargmaiste kontsernide miinimumtulumaksu kehtestamise analüüsimiseks

Hargmaiste kontsernide miinimumtulumaksu kehtestamise analüüsi fookuses on eelkõige tulu kaasamise reegli (*Income Inclusion Rule, IIR*) mõju analüüs. Täiendavalt hinnatakse ka alamaksustatud maksete reegli ulatust (*Undertaxed Payments Rule, UTPR*). Mõjutatud sihtgrupp on vähemalt 750 mln euro müügituluga hargmaised kontsernid, sh nii lõplikud emaettevõtted kui ka tütarettevõtted. Esimese uurimisülesande (1. ÜL) täitmiseks järgitakse tabeli 1 esitatud uurimisküsimusi, millele vastamiseks on valitud sobiv andmete kogumise ja analüüsimise meetod.

Tabel 1. Esimese uurimisülesande täitmiseks rakendatavad uurimisküsimused

Alaülesanne/ uurimisküsimused	
	1.1. Kuidas mõjutab maksumuudatus maksulaekumist?
	1.2. Kuidas mõjutab suurettevõtete määratlemise piiride muutumatuna püsimine maksumuudatusest mõjutatud ettevõtete hulka?
	1.3. Kuidas muudab maksumuudatus meie äriühingute tulumaksusüsteemi rahvusvahelist konkurentsivõimet?
	1.4. Millised on muud olulised maksumuudatuse mõjud?
	1.5. Millised on analüüsist tulenevad peamised poliitikasoovitused?

Hargmaiste kontsernide miinimumtulumaksu kehtestamise analüüsi läbiviimiseks oli vajalik koostada ülevaade üldkogumist (defineeritud valim), milleks omakorda oli vajalik andmete kogumine äriregistrist. Siinkohal oli vajalik jälgida hargmaiste kontsernide ja suurettevõtete määratlemise aluseid. Hargmaiste kontsernide ja suurettevõtete määramiseks kasutasime **äriregistri andmestikku**, millele lisaks kasutasime 2022. aasta kevadel koostatud Eesti emaettevõtete tütarettevõtete tuvastamiseks päringut Orbis andmebaasi. Välismaiste emaettevõtete tütarde andmed Eestis kogusime äriregistri andmestikust.

Järgides EL-i direktiivi moodustab analüüsitava äriühingute valim Eestis tegutsevatest äriühingutest, mille aastane **konsolideeritud müügitulu oli vahemikus 500–749 mln eurot ja üle 750 mln euro. Alumist vahemikku kasutasime seetõttu, et on üsna suur** tõenäosus 750 mln euro piiri ületamiseks. Valimi ja esmase ülevaate koostamiseks kasutasime 2021. aasta andmeid, kuid IIR reegli rakendamisel jälgitakse konsolideeritud müügitulu summat **nelja eelneva aasta jooksul, millest vähemalt kahel aastal** on müügitulu olnud 750 mln eurot ja enam. Lähtusime põhialusest, et konsolideeritud majandusaasta aruande esitab lõplik emaettevõte.

Kuna GloBE näidiseeskirju ei kohaldata valitsusasutuste, rahvusvaheliste organisatsioonide, mitte-tulundusühenduste ja pensionifondide suhtes, aga ka investeerimisfondide suhtes, mis on hargmaiste äriühingute kontserni lõplikud emauksused, siis **jäeti sellised (äri)ühingu vormid valimist välja**. Direktiivi kohaselt kontserni kuuluva üksuse **rahvusvaheline laevandustulu ja tingimustele vastav rahvusvahelise laevanduse kõrvaltulu jäetakse selle üksuse tingimustele vastava tulu või kahjumi arvutamisel välja**, tingimusel, et üksus tõendab, et kõigi asjaomaste laevade strateegiline või äriiline juhtimine toimub tegelikult kõnealuse üksuse asukohajurisdiktsiooni piires. Lihtsustamise tagamiseks antud tingimust käesolevas analüüsis ei arvestatud.

Lisaks sekundaarandmete analüüsile viisime uuringu järgnevas etapis läbi primaarandmete kogumise, mis toimus **individuaalintervjuu vormis (14 äriühingu esindajaga)** ning lisaks viisime läbi **fookus-grupiintervjuu ekspertidega**.

Piiranguks osutus EMTA registriandmete kasutamine, kuna maksusaladuse tõttu ei võimaldanud EMTA juurdepääsu kasumi jaotamise järgselt deklareeritud dividendimaksete andmetele isikustatud vormis. Kasutada oli võimalik üksnes umbisikulisi andmeid suurusgruppide lõikes. Piirang mõjutas oluliselt kasumi jaotamise ja dividendide deklareerimise ning maksude tasumise detailse ülevaate koostamist.

Piiranguks osutus ka äriregistrist osanike andmete kogumine, kus andmestikus on Eestis registreeritud äriühingute kohta eristatavad Eestist ja välisriigist pärit osanikud - välisriigist pärit osanike puhul ei ole võimalik täpse tunnuse puudumise tõttu eristada äriühingutest füüsilisest isikutest osanikke. Seda piirab asjaolu, et registrikaardi välise isikute registrikoodid ei ole täpselt eristatavad. Näiteks Eestis registreeritud äriühingute registrikood ja füüsilise isiku isikukood on eristatav koodi tähemärkide arvu järgi (vastavalt 8 ja 11 tähemärki), kuid välisriikidest pärit osanike andmetes ei ole võimalik kasutada vastavat tähemärkide arvu (nii äriregistrikoodid, aga ka isikukoodid on väga erineva tähemärkide arvuga). Andmete töötlemisel kasutati kaudset meetodit, kus välisriikidest pärit osanike andmetest jäeti välja isikud nime järgi. Lõplikus andmestikus esineb seega teatud statistiline viga, kuna ilmselt kõiki eraisikuid ei suudetud eristada.

3.2. Miinimumtulumaksu alusreeglid

Järgnevalt on toodud teadaolevad reeglid ja tähelepanekud, mida hakatakse 2024. aastast rakendada nii EL-is kui ka teistes maailma riikides, nt Austraalias, Kanadas, Hiinas, Indoneesias, Jaapanis, Koreas, Uus-Meremaal, Norras, Singapuris, Šveitsis, Ühendkuningriikides ja tellija poolt esitatud võimalikud toimimise viisid.

- Miinimumtulumaks kehtib kontsernidele, mille kogukäive on vähemalt 750 miljonit eurot aastas (hargmaine või riigisisene). Peakontorite riigid võivad ühepoolselt rakendada maksu ka väiksema käibega kontsernidele, kuid EL-is tuleb arvestada sel juhul EL-i põhivabaduste rikkumise riskiga, arvestades senist Euroopa Kohtu praktikat.
- Arvestuslik maksumäär on „vähemalt“ 15%, kuid tegelik maksumäär kujuneb arvutuste käigus ja võib olla oluliselt madalam.

- Kui kontsernil on mõnes riigis efektiivne maksumäär alla 15%, tekib peakorteri riigil õigus vahe ise ära maksustada. Kui peakorteri riik ei kohalda miinummaksu, jagatakse tasumisele kuuluv miinummaks tütarühingute vahel.
- Eesti maksusüsteemi eripärast tingituna võib siin asuvate hargmaisesse kontserni kuuluvate ühingute efektiivne maksumäär jääda alla 15, kui ei jaota küllaldaselt kasumit. Sellisel juhul tuleb nende kasumilt miinummaksu juurde maksta.
- Eelmises punktis nimetatud tagajärje leevendamiseks pakutakse Eestile 4 aasta pikkust maksu ajatamise võimalust.
- Võimalik on maksu kohaldamisalast välistada osa tegeliku majandustegevuse tulemusena saadud tulust.
- **Esimese kolme aasta jooksul** ehk kuni 2026. aastani on võimalik rakendada lihtsustatud arvutusreegleid ehk nn „CbCR¹² Safe Harbor“, mis põhineb riikidepõhisel aruandlusel, mida hargmaised kontsernid on niikuinii kohustatud esitama. Viimases OECD juhendis (*Safe Harbours and Penalty Relief: Global Anti-Base Erosion Rules (Pillar Two)*, juuli 2023¹³) märgitakse ära ka püsiva „Safe Harbor“ reeglite kehtestamine tulevikus, kuid hetkel ei ole täpselt teada, milline saab olema püsiv lihtsustus. Riikidepõhise aruandluse lihtsustatud arvutusreegleid saab kasutada, kui äriühing vastavas jurisdiktsioonis **vastab ühele kolmest** testist: a) vähese tähtsuse test (*de minimis test*), st kasum jurisdiktsioonis ei ületa ühte miljonit eurot ja müügitulu ei ületa 10 miljonit eurot; b) efektiivse maksumäära (*effective tax rate, ETR*) test (riikidepõhise aruandluse alusel arvatud ETR võrdub/ületab kokkulepitud üleminekumäära piire, mis on 2024. a 15%, 2026. a 16% ja 2026. a 17%) c) rutiinse kasumi test (ülemäärase kasumi puudumine ehk äriühingu kasum enne tulumaksu jurisdiktsioonis on suurem/võrdne tegeliku majandustegevuse erandi alusel arvatud summaga, mis põhineb materiaalse põhivara väärtusel ja töötajate palgakulul). Testi positiivse tulemuse korral ei kohaldata vastavas jurisdiktsioonis lisamaksu.
- Nii lihtsustatud arvutuste („Safe Harbor“), aga ka peamiste reeglite komplekti kuulub võimalus välistada suhteliselt väikesed ühingud, kelle käive ja kasum jäävad alla kokkulepitud miinumumi (*de minimis välistus*). Nn „Safe Harbor“ lihtsustatud arvutusreeglites märgitakse seda ka kui vähese tähtsuse testi.

Kui tütarühingute kasum ühes jurisdiktsioonis ei ületa 1 miljonit eurot ja müügitulu 10 miljonit eurot, siis juurdemakstav miinummaks on 0 eurot (*de minimis välistus*). Põhireeglite puhul võetakse aluseks kolme aasta keskmine kasum ja müügitulu. Riikidepõhise lihtsustuse puhul lähtutakse ühe aasta kasumist ja müügitulust. Arvestus toimub riigipõhiselt, st maksu kohaldamisalast välistamiseks peavad kontserni kõikide ühes riigis asuvate tütarde majandusnäitajad kokku vastama mõlemale nõudele. *De minimis* reegli alla jäävate näitajatega riigis loetakse miinummaksu kohustus nulliks. Müügitulu võetakse siiski arvesse üle 750 mln euro lävendi arvutamisel.

Nõuetega on võimalik tutvuda juhenditest, mis on koostatud OECD poolt ja leitav nende kodulehelt¹⁴.

¹² *Country-by-Country Report*

¹³ OECD, GloBE safe harbors - <https://www.oecd.org/tax/beps/safe-harbours-and-penalty-relief-global-anti-base-erosion-rules-pillar-two.pdf>

¹⁴ OECD, Statement on a Two-Pillar Solution - <https://www.oecd.org/tax/beps/statement-on-a-two-pillar-solution-to-address-the-tax-challenges-arising-from-the-digitalisation-of-the-economy-october-2021.htm>

Tasumisele kuuluva maksu arvutamiseks on järgmised reeglid:

- Efektiivne maksumäär (ETR) = tasutud maks/GloBe reeglite järgi arvutatud kasum;
- Rakendatav maksumäär = miinimummäär–efektiivne maksumäär;
- Üleliigne kasum = GloBe reeglite järgi arvutatud kasum–tegeliku majandustegevuse erandi alusel määratletud kasum;
- Tasumisele kuuluv maks (top-up maks)= üleliigne kasum x rakendatav maksumäär;
- Tasumisele kuuluvast miinimummaksust saab maha arvata siseriikliku miinimummaksu.

Kasumi jaotamisel makstava tulumaksu puhul on vajalik igal aastal arvutada „arvestuslik“ maks, mis võrdub efektiivse maksumäära ja miinimummäära vahega. Kui maksu ei maksta Eestis 4 aasta jooksul, tuleb tasuda „arvestuslik“ maks emaühingu asukohariigis ja kui see ei kohalda miinimummaksu, siis jagatakse seda teiste tütarühingute asukohariikide vahel. Eestil on võimalik kehtestada siseriiklik miinimummaks, sel juhul tasutakse „arvestuslik“ maks nelja aasta möödumisel Eestis. Kahjumilt arvutatakse maksu miinimummääraga, mille abil saab vähendada eelnevate ja tulevaste aastate „arvestusliku“ maksu. Tegelikult makstud tulumaks vähendab eelnevate aastate „arvestuslikku“ maksu (sel juhul ei saa seda jooksval aastal arvesse võtta).

3.3. Valimi kirjeldus

Valimi kirjeldamiseks kasutame emaettevõtte ja tütarettevõtte definitsiooni, sest oluline on kontserni aluste ning konsolideeritud raamatupidamisarvestuse järgimine. **Lõplik emaettevõtte** on äriühing, millel on üks või enam tütarettevõtet. **Tütarettevõtte** on äriühing, mille üle teisel äriühingul on valitsev mõju. **Valitsev mõju** on võime otsustada teise ettevõtte (tütarettevõtte) äritegevuse või finants- ja äripoliitika üle (IFRS SME¹⁵ standarditest ja RTJ 21¹⁶). Oluline on kontserni defineerimisel valitseva mõju kriteerium, mille kohta rakendatakse üldiselt reeglit, kus teisele äriühingule (emaettevõttele) kuulub tütarettevõttes enam kui 50%, kuid võivad kehtida ka erandid. Erandite puhul on võimalik, et emaettevõtte valitsevat mõju saab luua kokkuleppel teiste investoritega, aga ka põhikirja või lepingu alusel. **Käesolevas analüüsis järgitakse kontsernide olemasolu läbi konsolideeritud majandusaasta aruande esitamise kohustuse, mis jätab kõrvale väiksemad kontsernid, kuid võimaldab analüüsi kvantifitseerida suurte hargmaiste kontsernide vaates.**

Mõjutatud Eestis asuvad emaettevõtted on sellised, kes kuuluvad kontserni, kelle konsolideeritud müügitulu on vähemalt 750 miljonit eurot. Orbise 2022. aasta registriandmetel omas välisriigis tütarettevõtet kokku 970 äriühingut. Nendest 227 omas lisaks omakorda **tütarettevõtet Eestis**. Lisaks omas **välismaal tütarettevõtet 252 Eestis tegutsevat äriühingut**, kelle **üle omas valitsevat mõju välismaine äriühing**. Globaalse miinimummaksu kehtestamise süsteemis on viimati nimetatud äriühingud vahepealsed emaettevõtted. Kokku oli Eesti emaettevõtetel (sh vahepealsed emaettevõtted) välismaiseid **tütarettevõtteid 2029**.

¹⁵ The IFRS for SMEs Standard, 2015 <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-for-smes/view-ifrs-smes/>

¹⁶ Raamatupidamise Toimkonna juhendite kehtestamine". Lisa 11

Eesti äriregistrisse esitas konsolideeritud majandusaasta aruande 2021. aasta kohta **202 lõplikku emaettevõtet ja 93 vahepealset emaettevõtet. Nendest kolmel ületas 2021. aasta konsolideeritud müügitulu 750 mln eurot.** Varasemalt IIR rakendamisel piirile jäävate ettevõtete arv oli 2 (konsolideeritud müügitulu vahemikus 500–749 mln eurot ja alla 500 mln euro müügituluga kontsernide arv oli 126 (tabel 2).

Tabel 2. Eestis registreeritud emaettevõtete arv 2021. aasta müügitulu alusel

Müügitulu grupp	Emaettevõtete arv	Tütarde arv välismaal	Tütarde arv Eestis
All 500 mln €	197	1907	539
500 – 749 mln €	2	20	5
750 mln € ja enam	3	102	47
Kokku	202	2029	591

Valimist jätsime välja laevanduses reisijate veoga tegelevad Eesti äriühingud, mida Eestis on piiratud arv ning eeldatavalt laevanduses reisijate veost tulenev müügitulu vähendab oluliselt miinimummaksu reeglitega arvesse võetavat müügitulu.

Valimi teise osa moodustavad Eestis registreeritud äriühingud, mis on **välismaiste äriühingute tütarettevõtted.** Teise äriühingu enamusosalusega äriühingute arv 2023. aastal oli kokku 21 170, mille hulgas oli 3 985 välisriigi enamusosalusega äriühingut.

Järgnevalt analüüsime miinimummaksu mõju detailsemalt majandusnäitajatele tuginedes.

3.4. Miinimummaksu mõjuanalüüs

Eelnevalt koostatud valimist järeldeb, et kui Eesti rakendab IIR-i, siis otseselt oleksid mõjutatud kolm Eesti emaettevõtet ja mõju võib avalduda ka kahele emaettevõttele, kelle konsolideeritud müügitulu on vahemikus 500–749 mln eurot. Tabel 3 andmetel näeme, et mõlemas grupis on äriühinguid üle 20 aasta tegutsenud ning teenivad märkimisväärset puhaskasumit. Kuna äriühingute arv on statistiliselt väike, siis jätame välja toomata absoluutarvud makstud dividendide ja tulumaksu kohta. Märgime ära, et efektiivne maksumäär jääb sihtgruppi kuuluvatel lõplikel äriühingutel vahemikku 1,3% kuni 18,6%. Hinnates üleliigset kasumit, siis valdavalt Eestis tegutsevatel suurtel kontsernidel üleliigne kasum puudub või on märkimisväärselt väiksem kui puhaskasum.

Tabel 3. Eestis registreeritud emaettevõtete keskmine vanus, müügitulu, varad ja puhaskasum 2021. aasta konsolideeritud aruande andmetel

Müügitulu grupp	Vanus	Müügitulu, mln €	Varad, mln €	Puhaskasum, mln €
500 – 749 mln €	25	541,5	303,1	20,4
750 mln € ja enam	23	1060,6	1 860,1	62,1

Järeldame, et Eestis tegutsevate lõplike emaettevõtete efektiivne maksumäär on valdavalt alla miinimummaksu määra (alla 15%), mistõttu peaks rakendama täiendavat maksumäära. Kui Eesti miinimummaksu ei rakenda, siis ei kaasne Eestis emaettevõtetele kohustust kontserni üleselt miinimummaksu arvestada (st välisriigi tütarühingute üleselt). Sellegipoolest võib oodata, et juhul, kui

sellised tütarühingud on hetkel alamaksustatud, tõuseb nende maksukoormus 15 protsendini. Kahjuks ei võimalda majandusaasta aruanded ja Orbis andmebaas täpset ülevaadet välismaal asuvate tütaretevõtete kasumi ja tulumaksu kohta. *De minimis* reegli piire ületavate või piirile jäävate tütaretevõtete arv Orbise andmebaasi alusel on suhteliselt tagasihoidlik. Sidumata konkreetsete eelpool mainitud suuretevõtete gruppidega oli 2021. aastal Eesti äriühingutel välismaal 156 üle 10 mln eurose müügituluga tütaretevõtet ning ligikaudu 50 tütaretevõtte müügitulu summa jäi vahemikku 7,5–9,9 mln eurot. Juhul, kui Eestis rakendatakse miinimummaksu, siis ilmselt ei tuleks lõplikul emaretevõttel lisanduvat tulumaksu maksta, kuna puudub üleliigne kasum (rutiinse kasumi test on negatiivne).

Järgnevalt vaatleme kõiki Eestis registreeritud äriühinguid ja tuvastame omanike ringis välisettevõtte, kes omab valitsevat mõju. See tähendab, et vaatleme Eestis tegutsevaid tütaretevõtteid. Teise äriühingu enamusosalusega äriühingute arv 2023. aastal oli kokku 21 170, mille hulgas oli 3 659 välisriigi enamusosalusega äriühinguid (tabel 4). Andmetele tuginedes näeme, et Eestis registreeritud tütaretevõtete arv, kelle müügitulu ületas 2021. aastal 10 mln eurot, oli kokku 316.

Tabel 4. Eestis registreeritud tütaretevõtete arv 2023. aastal ja müügitulu ning puhaskasum 2021. aastal äriregistri andmetel

Emaretevõtte asukoht	Tütaretevõtte arv		Tütaretevõtte müügitulu, mln €	Tütaretevõtte puhaskasum, mln €
	müügitulu alla 10 mln €	müügituluga 10 mln € ja enam		
Eesti	16 840	355	19 272,9	1 795,6
Välisriik	3 659	316	18 103,5	1 126,6
Kokku	21 170	671	37 376,4	29 22,3

IIR rakendamisel on maksuga liitunud riikidel õigus läbi lõpliku emaretevõtte maksustada Eestis asuvate tütarühingute jooksvat kasumit. Emareting saab valida, kas soovib edasilükkamist rakendada või kasutada lihtsustatud arvutuse („*Safe Harbor*“) aluseid. Teised riigid on kohustatud rakendama riikidepõhisel aruandlusel põhinevat lihtsustatud arvestust, 4-aastast edasilükkamist ja *de minimis* lävendit. *De minimis* lävendiks on kontserni ühes riigis teenitud kasumi summa, mis ei ületa 1 mln eurot ja müügitulu, mis ei ületa 10 mln eurot. Tütarühingud saavad miinimummaksu ulatuslikku rakendamist vältida piisava iga-aastase kasumi jaotamisega, mis omakorda võib tõsta Eestis maksutuluseid. Mõnedel tütarühingutel ei teki aga üldse miinimummaksu kohustust tänu tegeliku majandustegevuse erandi rakendamisele, kuna neil puudub üleliigne kasum.

Vaadeldes eelmärgitud 316 äriühingu (tütaretevõtte) jagunemist emaretevõtte asukohariikide lõikes, siis kõige enam emaretevõtteid asub Soomes (76 äriühingut), millele järgneb Rootsi ja Holland (tabel 5).

Tabel 5. Eestis registreeritud 10 mln eurot ja enam müügitulu teeninud tütarettevõtete arv ja majandusnäitajad 2021. aastal äriregistri andmetel

Riik	Ettevõtete arv	Keskmine kasum (kahjum), mln €	Keskmine müügitulu, mln €	Töötajate keskmine arv	Keskmine vara, mln €
Ameerika Ühendriigid	7	0,9	29,5	256	21,0
Austria	6	1,2	29,3	72	11,4
Barbados	1	1,4	10,1	20	8,0
Belgia	2	1,8	13,4	102	7,9
Hiina	1	2,4	57,2	0	51,8
Hispaania	2	1,5	37,4	93	26,0
Holland	26	2,3	27,5	114	44,0
Küpros	6	2,6	21,0	85	29,5
Leedu	23	-0,1	60,8	367	31,3
Luksemburg	6	4,5	57,8	160	120,2
Läti	12	1,1	39,4	117	28,3
Malta	1	1,2	21,9	170	9,6
Mani saar (GBR)	2	0,8	27,3	337	16,5
Norra	12	5,4	65,4	181	73,4
Riik määramata	14	1,7	27,1	177	19,6
Poola	5	1,2	25,3	125	12,6
Prantsusmaa	8	2,6	46,8	167	27,8
Rootsi	46	3,2	65,2	270	45,4
Saksamaa	23	3,0	53,2	151	148,6
Singapur	3	2,4	33,9	295	24,6
Soome	76	2,2	48,3	161	39,6
Suurbritannia	8	3,3	34,0	147	34,2
Šveits	9	1,7	40,8	177	188,8
Taani	15	2,2	53,6	132	26,0
Ukraina	1	-0,2	15,3	0	1,0
Venemaa	1	3,4	53,7	19	31,6
Kokku	314	2,3	42,3	157	32,6

Detailsemalt eelmärgitud tütarettevõtete majandusandmeid analüüsid selgus, et 2021. aastal maksis neist dividende 106 ehk 34%. Kokku maksti dividende 364,9 mln eurot, mis tähendab, et keskmine dividendide summa oli 3,4 mln eurot äriühingu kohta. Tulumaksu maksid dividende maksnud äriühingud 62,1 mln eurot ehk keskmiselt 585,5 tuhat eurot. Antud näitajad ei ole siiski lõplikud, kuna arvutusi oli võimalik teha üksnes nende äriühingute kohta, kellel oli kohustus esitada äriregistrile rahavoogude aruanne.

Kuna kogu tulumaksu summa 314 äriühingu majandusaasta aruande järgi oli 66,1 mln eurot, siis eeldatavalt oli dividendide maksjaid mõnevõrra enam. Kasum enne maksustamist oli tütarettevõtetel kokku 672,4 mln eurot ehk keskmiselt 2,1 mln eurot äriühingu kohta. Siiski on oluline, et 47 äriühingul ehk 15% oli kasum enne maksustamist 2021. aastal negatiivne (kahjumis äriühingud). Kogumi

keskmine efektiivne maksumäär oli 10% ja teadaolevalt dividende maksnud äriühingute keskmine efektiivne maksumäär oli 19% (arvutatud grupi keskmisena).

Järgnevas etapis viisime läbi intervjuud tütarettevõtete esindajatega, kelle müügitulu ja puhaskasum on suurim. Ühtlasi eelistasime selliseid riike, kus on tütarettevõtete arv suurem. See tähendab, et valiku tegime **Soome, Rootsi, Hollandi, Leedu, Saksamaa, Taani, Läti, Norra, Šveitsi, Prantsusmaa ja Suurbritannia** riigis paikneva **emaettevõtte järgi**. Intervjuule vastas **10 äriühingut**. Ülejäänud intervjuude valimi moodustasid **4 Eesti emaettevõtet, kellel on tütarettevõtte välisriigis**.

Intervjueeritud äriühingute esindajate hinnangul ollakse planeeritava miinummaksu kehtestamisest teadlikud üldisel tasandil. Enamus teab nii palju kui uudised on seda teemat kajastanud. Miinummaksu rakendamise osas tõi ühe äriühingu esindaja välja, et rakendamine võiks toimuda pigem hiljem, et ettevõtte saaks piisavalt aega ettevalmistuseks. Teise ettevõtte esindaja hinnangul ei ole praegu veel head ülevaadet, mida see endaga kaasa toob.

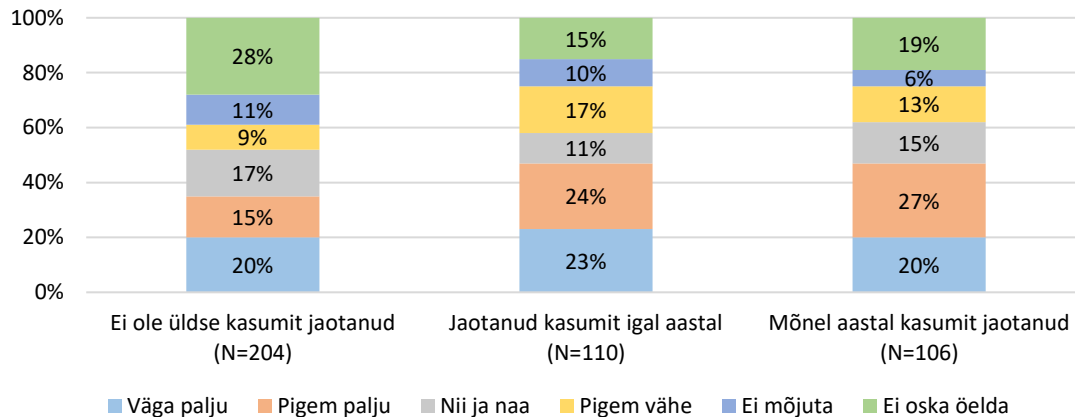
Äriühingute esindajate hinnangul on ettevõtte keskmine efektiivne maksumäär vahemikus 10%–19%. Enamuse regulaarselt dividende maksvate äriühingute esindajate hinnangul ei mõjuta planeeritav miinummaks neid oluliselt, kuid märgiti, et kõik sõltub ikkagi sellest, kuidas miinummaksu rakendatakse, milline on meetodika. Mõõndi, et maksumäär on oluline, kuid sama oluline on ka majanduskeskkond ja muud tegurid.

Äriühingu esindaja: „Muud tegurid nagu näiteks turu olukord või vajadus tehase sisseseadet uuendada, need on palju olulisemad mõjurid kui see, kas maksumäär on ühes suunas või teises suunas/.../“

Mitme äriühingu esindaja hinnangul ei oma planeeritav miinummaks rahvusvahelisele konkurentsile olulist mõju, kuna direktiiv hakkab kehtima kõikidele riikidele Euroopas ning seega ollakse võrdses seisus. Äriühingute esindajate hinnangul on lisaks maksumäärale oluline ka majanduskeskkond ning pigem on olulised kulusisendid ja sisemised eesmärgid, mis seatakse ettevõttele omanike poolt kohalikule juhtkonnale. Mõõndi, et tulumaksustamine omanikke niivõrd ei huvita. Mitme äriühingu esindajad märkisid, et tõenäoliselt jätkatakse regulaarselt dividendide maksmist ka siis, kui see muutub kulukamaks.

Ankeetküsitluses küsisime äriühingute esindajatelt mõnevõrra üldiselt **hinnangut planeeritava ettevõtete miinummaksu muudatuse mõju** kohta st, kas muudatus mõjutab edaspidi kasumi jaotamise otsuseid. Küsimusele oli juurde märgitud selgitus, et planeeritava tulumaksumuudatuse all mõtleme võimalikku miinumtulumaksu kehtestamist ettevõtetele ja dividendide senise maksustamise skeemi lõpetamist. Kahjuks jäi ankeedil (lisa 3.1) küsimusele 17 lisatud märkus mõnevõrra puudulikuks. Dividendide maksustamise skeemi muutus tähendab regulaarselt maksustatavate dividendide erisuse lõpetamist, kuid Eestis kehtib siiski edasi äriühingute tulumaks vastavalt kasumi jaotamisele. Puudulik märkus võis mõjutada vastajaid, kes ei ole hästi kursis maksuseaduste viimaste arengutega, kuid eeldatavasti ei olnud mõju suur.

Vaadeldud gruppide vastuste vahel esineb statistiliselt oluline erinevus (hii-ruut test p - väärtus $< 0,05$). Vastuste erinevus seisneb eelkõige selles, et kasumit mitte jaotanud äriühingute grupi vastused erinevad kasumi jaotamise kogemusega äriühingute esindajate vastuste jaotusest (joonis 4). Märgitud grupi erinevus on mõju iseloomustav ja ka mõnevõrra kontrolliva iseloomuga, kuna kasumit seni mitte jaotanud äriühingutele võiks maksumuudatus tuua kaasa mõnevõrra suuremad muutused (juhul kui miinumummaksu kohustus rakendub).

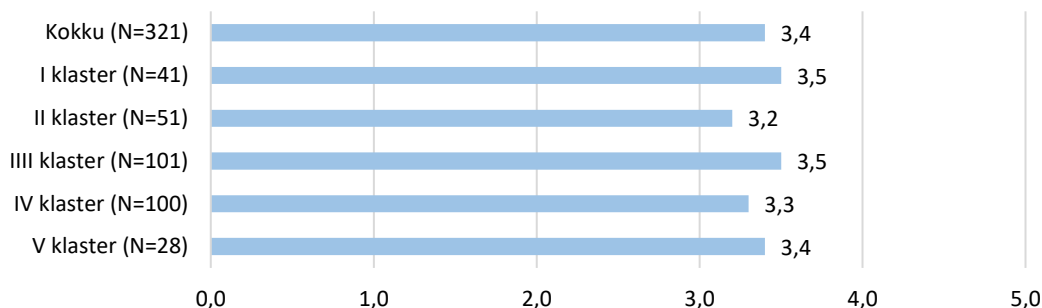


Joonis 4. Äriühingute jaotus miinumummaksu võimaliku mõju hinnangute alusel kasumi jaotamise otsusele (hii-ruut statistik 20,58 ja p - väärtus $< 0,05$)

Küsitlusele vastajad said vaba tekstina märkida, kuidas planeeritav miinumummaks nende äriühingut mõjutab. Kõige enam toodi välja, et väheneb või lõpeb dividendide maksmine (23% vastanute hinnangul). Seejärel märgiti, et mõju on ebaselge ning hetkel ei ole tehtud põhjalikku analüüsi, kuidas kohanetakse (17% vastanute hinnangul). Samuti mõjutab planeeritav miinumummaks stabiilset majanduskeskkonda (15% vastanute hinnangul), investeerimisotsuseid (12% vastanute hinnangul) ning vähenevad käibevahendid/ suurenevad kulud (10% vastanute hinnangul). Samas toodi välja ka, et planeeritav miinumummaks ei mõjuta, kaob huvi teenida kasumit ning kaalutakse kolimist soodsama maksusüsteemiga riiki.

Autorid rõhutavad, et vastused on vastuolus miinumummaksu kehtestamise alustega, mis võtavad arvesse äriühingu efektiivse maksumäära, mille alusel arvutatakse täiendav maksukohustus. **Järeldame, et enamus vastajaid ei olnud piisavalt teadlikud miinumummaksu reeglites.** Küsitluse läbiviimise ajahetk ei ole parim võimalik viis tutvustada reegleid ja seetõttu saab antud vastuseid kasutada eelkõige teadlikkuse osas järelduste tegemiseks.

Miinumummaksu mõjuhinnangud üleviiduna punktisummale (Likerti skaalal "Väga palju"=5, "Pigem palju"=4, "Nii ja naa"=3, "Pigem vähe"=2, "Ei ole mõjutanud"=1, „Ei oska öelda“ jäi punktiskoori arvutamisest välja) ilmestavad klastrite võrdluses väga väikest erinevust. Siinkohal ka statistiliselt olulisuse test ei kinnitanud erinevust (Kruskal-Wallis'e hii-ruut=3,93, $df = 4$, p -väärtus= 0,415). Tulemust mõjutab asjaolu, et hinnangu variant „Ei oska öelda“ jäeti punktiskoori arvestamisel välja. Kõige enam võiksid olla miinumummaksust mõjutatud I, III ja V klastrisse kuuluvad äriühingud (punktiskoorid vastavalt 3,5, 3,5 ja 3,4; joonis 5).



Joonis 5. Miinumummaksu võimalikule mõjule antud hinnangud punktiskoori alusel

Küsitlusele vastajad said vaba tekstina märkida, milliseks nad hindavad miinumummaksu mõju sektoris/tegevusvaldkonnas tervikuna. Kõige enam märgiti, et miinumummaksu kehtestamine mõjub negatiivselt konkurentsivõimele ning sellega kaasneb ettevõtte halduskoormuse kasv.

Äriühingu esindaja: „ Eesti suurettevõtte koosneb üldjuhul paljudest väiksematest ettevõtetest, kes konkureerivad teiste sama valdkonna ettevõtetega. Suurettevõtete miinumummaksu kehtestamine seab suurettevõtte (ehk väiksemate ettevõtete kobara) ebasoodsamasse konkurentsiolukorda (erinev likviidsus, investeerimistsükkel jms).“

Ühe äriühingu esindaja hinnangul muudab miinumummaksu kehtestamine suurettevõtete omanikud tuleviku suhtes ükskõikseks ning käibest rahade väljavõtmise otsuseid tehakse pigem emotsionaalsel, mitte ratsionaalsel tasandil. Mõnel juhul märgiti, et antud sektoris, kus äriühing tegutseb, ei ole suurettevõtteid ning seetõttu mõju puudub.

Samas toodi ka välja, et osadel ettevõtetel jätkub stabiilne dividendide maksmine ning et miinumummaks muudab globaalse tegevuskeskkonna ühtsemaks ja võrdsemaks.

Viimases etapis läbiviidud fookusgrupis töid mitmed äriühingute esindajad esile, et kohene või hilisem miinumummaksu rakendamine neid hetkel ei mõjuta. Ühe äriühingu esindaja poolt toodi välja, et kohaldades *safe harbour* reeglistikku ja kui *Pillar Two*¹⁷ rakenduks, siis neil eelduslikult miinumummaksukohustust ei tekiks. Ühe äriühingu esindaja hinnangul on olulisem asjaolu, et ema- ja tütarettevõtted erinevates riikides saaksid süsteemist ühtemoodi aru. Toodi välja, et hilisemal rakendamisel ei ole konkurentsieelist. Mitme äriühingu esindajate hinnangul on vaja teemat veel arutada, enne seisukoha andmist.

Miinumummaksu rakendamise ühe ohuna Eesti majanduskeskkonna konkurentsivõimele märgiti ära äriühingute motivatsiooni peita kasumit, kuid mõndi, et sellest ei päästaks ka hilisem rakendamine.

¹⁷ Safe Harbours and Penalty Relief: Global Anti-Base Erosion Rules (Pillar Two)

Olenemata rakendamise ajast tuleb tegeleda ka riikliku võimekuse tagamisega, nt vaja on lisatööjõudu, et kontrollida äriühingute raamatupidamist, IT-süsteemid. Kuna praegune tulumaksusüsteem on kassapõhine, kuid miinumummaksu arvestus toimub tekkepõhiselt, siis on vaja tagada eraldi nõustamine ja järelevalve.

Ka fookusgrupis toodi ühe äriühingu esindaja poolt välja, et kuigi dividendide maksmine muutub kallimaks, jätkavad nad ikkagi regulaarselt dividendide maksmist. Lisades, et neile on olulisemad tööjõumaksud ja maksud erisoodustustelt.

Siinkohal juhime tähelepanu, et **miinumummaksu arvestussüsteem ei oma oluliselt pärssivat iseloomu dividendide maksmisele, kuna makstud dividendidelt arvestatud tulumaks võetakse arvesse**. Lisaks on võimalik rakendada üleliigse kasumi arvestust (kasumi testi), mis vähendab maksueelset puhaskasumi summat korrigeeritult vara ja tööjõukulude summaga (tegeliku majandustegevuse erand).

Intervjueeritud äriühingute ettepanekud seoses miinumummaksu kehtestamisega:

- Eesti ei peaks kinni hoidma jaotamata kasumi erisusest, kassapõhisest dividendide maksumise süsteemist. See oli põhjendatud, kui Eesti vajas kapitali ja kiiret arengut, kuid praegu ei ole riik enam sellises kasvufaasis ning pigem tekitab see rahvusvaheliselt palju erisusi ja segadust.
- Suurte kontsernide maksumise eesmärk peaks saama täidetud. Et ei juhtuks seda, et „lõikame endale sõrme“ ning suured kontsernid jäävad maksumatata.
- Arvestama peaks Eesti maksuseadustega, et ettevõtja ei oleks pärast kahe seaduse vahel „kahvli“.
- Selgelt välja tuua maksumuudatuse meetoodika.
- Tähele panna, et vastavus Euroopa Liidu nõuetega ei muudaks oluliselt meie ettevõtluskeskkonna arvutusmeetodeid. Ettevõtted ei peaks kulutama liigselt energiat arvutusmeetodite kasutamiseks.
- Oluline on jälgida, et ei kasvaks aruandluskoormus.
- Oluline on jälgida, et ei tekiks ebavõrdset olukorda, kuna ei suudeta ette näha, kas ettevõtted hakkavad tegema mingeid otsuseid selle jaoks, et vältida põhjendamatut maksukoormust või on need ärilised otsused.
- Jõustada deklareerimise osa varem, et oleks võimalik Eestist peakorteritel esitada deklaratsioone Eesti maksuametile ja suhelda Eesti maksuametiga. *Kui me teame, et esimene deklaratsioon tuleb esitada 2026 keskel, selleks on 2,5 aastat aega ja kui Eesti maksuamet pingutaks selle nimel, et see valmis saada, siis me saaksime oma süsteemid vastavalt üles ehitada Eesti maksuametiga integreerituna.*
- Eesti ettevõtluskeskkond oleks huvitatud avalikust arutelust. Kaasata kaubandus-tööstuskogad ja sellised organisatsioonid, kelle ülesanne on seista ettevõtlusvabaduse eest.
- Oluline on kommunikeerimine ja reeglite tutvustamine.

3.5. Järeldused

UK 1.1. Kuidas mõjutab maksumuudatus maksulaekumist?

UK 1.2. Kuidas mõjutab suurettevõtete määratlemise piiride muutumatuna püsimine maksumuudatusest mõjutatud ettevõtete hulka?

UK 1.3. Kuidas muudab maksumuudatus meie äriühingute tulumaksusüsteemi rahvusvahelist konkurentsivõimet?

UK 1.4. Millised on muud olulised maksumuudatuse mõjud?

UK 1.5. Millised on analüüsist tulenevad peamised poliitikasoovitused?

Miinimummaksu rakendamisel on vajalik **arvestada keeruka süsteemiga**, millest tulenev maksulaekumine sõltub eelkõige **lõplike emettevõtete valikutest**. Süsteemi rakendamisel eeldatakse, et riigid valdavalt rakendavad miinimummaksu (alates 2030. aastast EL-is kohustuslik), mistõttu arvestusliku valiku saavad teha äriühingud ise. Käesolevas projektis koostatud arvutuste ja kaasatud ekspertide hinnangul miinimummaksu rakendamine suurendaks maksulaekumist ja äriühingute maksukoormust Eestis, kuna miinimummaksu reeglid soodustavad kasumi jaotamist. Otseselt lisanduvat maksumäära siiski äriühingutele oluliselt ei rakendu, kuna tegeliku majandustegevuse erand võimaldab maksustatavat kasumit omakorda vähendada. Samal ajal on ka reeglites palju tingimusi, mis võimaldavad maksukoormust edasi lükata ja nii kahjumi kui ka varade ja tööjõukulude summaga korrigeerida. Ühtlasi on suuruse defineerimisel vajalik jälgida mitme järjestikkulise aasta andmeid, mille ületamisel maksukohustused rakenduvad. Siinkohal on oluline tähele panna, et **regulaarselt dividende maksavad Eestis valdavalt suuremad äriühingud** ning seega dividendide maksustamine annab osa efektiivsest maksumäärast, mistõttu **rakenduv maksumäär on oluliselt väiksem miinimummaksu rakendatavast määrast**. Lisaks peab arvestama, et Eestis tehtavatest valikutest sõltub, kas teised riigid saavad maksustada Eesti äriühingute kasumeid.

Suurettevõtete määratlemise piiride muutumatuna püsimine mõjutab kindlasti äriühingute arvu tulevikus, kes maksumuudatusest võiksid olla mõjutatud. Siiski ei ole võimalik ette ennustada muudatuse kontsernide struktuurides, mis praktikas iga kolme kuni viie aasta jooksul muutuvad. **Muudatustega võidakse hoida kontsernide struktuuri optimaalsena maksustamise minimeerimiseks.**

Planeeritava miinimummaksu kehtestamisest on intervjueeritud ja fookusgrupis osalenud äriühingud teadlikud, aga seda enamasti üldisel tasandil. Kuna miinimumtulumaksu direktiiv hakkab kehtima korraga Euroopa Liidu riikides ja ka paljudes kolmandates riikides, siis **ei tohiks see** ettevõtjate ja ekspertide hinnangul **mõjutada ettevõtete rahvusvahelist konkurentsivõimet**.

Samuti **ei annaks** küsitletute hinnangul **Eestile konkurentsieelist miinimumtulumaksu hilisem rakendamine**, ehkki ka fookusgrupis rõhutati, et kogu tõendusmaterjal põhineb eelkõige juba hetkel Eestis tegutsevate ettevõtete infol. Miinimumtulumaksu kehtestamisega ei muutu dividendide maksmine kallimaks, **siis ei ole olulist mõju eelkõige dividende maksvatele hargmaistele äriühingutele (sh regulaarselt dividende maksvad äriühingud)**. Küsitluse tulemused ilmestasid selles vaates peamiselt teadlikkuse puudumist, mille suurendamiseks on vajalik miinimummaksu reeglite tutvustamine sihtrühmas.

Miinumumtulumaksu mõjul võib olla ka positiivseid aspekte, nagu **rahvusvaheliselt võrdsemad konkurentsitingimused ettevõtetele**. Viimane tulemus on kooskõlas eelnevalt tuvastatud põhiliste dividendide maksmist kujundavate teguritega Eesti ettevõtetes, kus vaatamata maksuküsimuste olulisusele domineerivad nende üle muud põhjused, nt omanike rahavajadus.

Ettevõtte tulumaksustamise mõjudel hargmaistele kontsernidele peab ka arvestama, et tütarettevõtte ei tee otsuseid emaettevõttest eraldi ning **maksustamisotsuseid vaadatakse terve kontserdi tasandil**. Samuti rõhutati fookusgrupis, et sõltuvalt ettevõtete tegevusvaldkonnast ja Eesti üksuse ülesannetest kontsernis võivad olla kapitali maksustamisest olulisemad tööjõu maksustamise küsimused.

4. REGULAARSELT MAKSTAVATE DIVIDENDIDE MADALAMA MAKSUSTAMISE REFORMI ANALÜÜS

4.1. Metoodika äriühingute kasumi jaotamise poliitika kujunemise ning jaotatava kasumi maksumäära muudatuste analüüsimiseks

Teise uurimisülesande täitmine toimus kahes osas. Käesolevas osas keskendutakse **ankeetküsitluse vastuste analüüsimisele**. Eelnevalt on läbi viidud dokumendianalüüs, mille tulemusi seotakse küsitluse tulemustega. Teise ja kolmanda uurimisülesande (2. ÜL ja 3. ÜL) täitmiseks järgisime tabelis 6 esitatud uurimisküsimusi, millele vastamiseks valisime sobiva andmete kogumise ja analüüsimise meetodi.

Tabel 6. Teise ja kolmanda uurimisülesande täitmine

Dokumendianalüüs; Ankeetküsitlus	2.1. Millised äriühingute tunnused (suurus, vanus, valdkond jms) kirjeldavad kasumite jaotamist enim? 2.2. Kuidas mõjutab üldine majanduskeskkond kasumite jaotamist? 2.3. Millistest teguritest sõltuvad äriühingute kasumi jaotamise otsused? 2.4. Millised on analüüsist tulenevad peamised poliitikasoovitused prognoosimudelite arendamiseks kasumi jaotamise poliitika kujunemise aspektist? 2.5. Kuivõrd tekitab maksumuudatus probleeme füüsiliste isikute maksustamisel?
Maksumuudatuste mõjuanalüüs	2.3. Millistest teguritest sõltuvad äriühingute kasumi jaotamise otsused? 2.4. Millised on analüüsist tulenevad peamised poliitikasoovitused prognoosimudelite arendamiseks kasumi jaotamise poliitika kujunemise aspektist? 3.1. Kuidas mõjutab maksumuudatus maksulaekumist ning äriühingute kasumi jaotamise poliitikat? 3.2. Kuivõrd tekitab maksumuudatus probleeme füüsiliste isikute maksustamisel? 3.3. Millised on analüüsist tulenevad peamised poliitikasoovitused?

Ankeetküsitlus oli vajalik uurimisküsimustele vastamiseks, kuna lisaks äriühingu sisestele teguritele sõltub kasumi jaotamise otsus paljudes äriühingutes omaniku tasandi vajadustest. Küsitlus viidi läbi veebiküsitlusena LimeSurvey küsitluskeskkonnas. Eelnevalt oli seatud hüpotees, et sageli, eriti väiksemates äriühingutes, jaotatakse kasumit siis, kui omanikul tekib rahavajadus.

Täpseima võimaliku tulemuse saavutamiseks pidasime esialgselt ankeetküsitluse läbiviimiseks vajalikuks moodustada valim äriühingutest, kes on regulaarselt kasumit jaotanud, aga kaasata ka neid, kes ei ole seda teinud. **Kahjuks ei olnud võimalik sihtrühma eelmärgitud alustel isikustatult defineerida**, sest piiranguks oli EMTA registriandmete kasutamine (maksusaladuse piirang). Puudus äriühingute kohta isikustatud informatsioon kasumi jaotamise ja dividendide maksmise kohta.

Ankeetküsitluse valimi koostamise lahendasime tõenäosusliku valimina¹⁸ kasutades kihtvalimit **tegevusalade, müügitulu detšiilide ja osaliselt ka kasumi jaotamise olemasolu jälgides (nn kihid)**. Kasumi jaotamist jälgisime majandusaasta aruande osana rahavoogude andmetel ehk selliste äriühingute kohta, kellel on kohustus esitada rahavoogude aruanne äriregistrile. Alusandmed kogusime äriregistrist ja kasutasime nii käesoleval hetkel, aga ka perioodil 2015–2021 äriregistris registreeritud ja majandustegevusega (müügitulu > 0 eurot) äriühingute nimekirja.

Nimetatud kriteeriumid on olulised, kuna müügitulu detšiil peegeldab majanduslikku suurust, mis võimaldab hinnata äriühingute erinevust kasumijaotamise otsustes. Tegevusalade kiht võimaldab küsitlustulemustes leida võimalikke erinevusi, aga ühtlasi tagab tegevusalade esindatuse. Valimist jätsime välja EM TAK 2008 klassifikaatori järgi 19 tegevusala, mida koostöös tellijaga kaasatud eksperdid ei pidanud kasumi teenimise ja jaotamise hindamisel oluliseks. Välja jäetud tegevusaladel on madalam kasumlikkus ja tegutseb suhteliselt vähe äriühinguid. Nimekiri on esitatud lisas 1.

Maksumuudatuse maksulaekumise ja mõju analüüs põhines äriregistrist kogutud majandusaasta aruannetel ja ankeetküsitluse vastustel. Analüüsimiseks kasutati kirjeldava statistika meetodeid, millega oli võimalik välja tuua nii äriühingute majanduslikke kui ka käitumuslikke aspekte eelnevalt nimetatud sihtgruppide vahel. Kasutasime järgmisi meetodeid:

- Maksumuudatuste ajajoone koostamine.
- Kirjeldav statistika – sagedustabelid, aegridade analüüs ja rühmadevahelise erinevuse testimine (hiirruut ja Kruskal-Wallis test (mitteparameetiline ANOVA). Testiga leitud olulisuse tõenäosuse p väärtuse (*probability level*, *p-value*) alusel tehti järeldused gruppide ja rühmade vastuste erinevuse kohta.
- Klasteranalüüs – rühmitamine seniste äriühinguid iseloomustavate ja kasumijaotuse käitumuslike tunnuste alusel (küsitluse tulemused).
- Paneelandmetel aegrea analüüs (maksureformi mõju hindamiseks).

¹⁸ Normaalkasumite funktsioonil põhinev tõenäosuslik valim, juhuvalim. Valimi suuruse määramiseks kasutame kalkulaatorit kriteeriumitega: Vea suurus, piirviga max 5%; Usaldusnivoo min 90%, üldjuhul 95%; Valimi tulemi tõenäosus (nt 30% või 50%). Valimi suuruse arvutame valemiga: $n = t \times \Delta \times (1-p) \times N / \Delta^2 \times N + t^2 \times (1-p)$, kus N- üldkogum; t-normaalkasumite kohane usaldusnivoo; Δ-lubatud piirviga; p- tõenäosus.

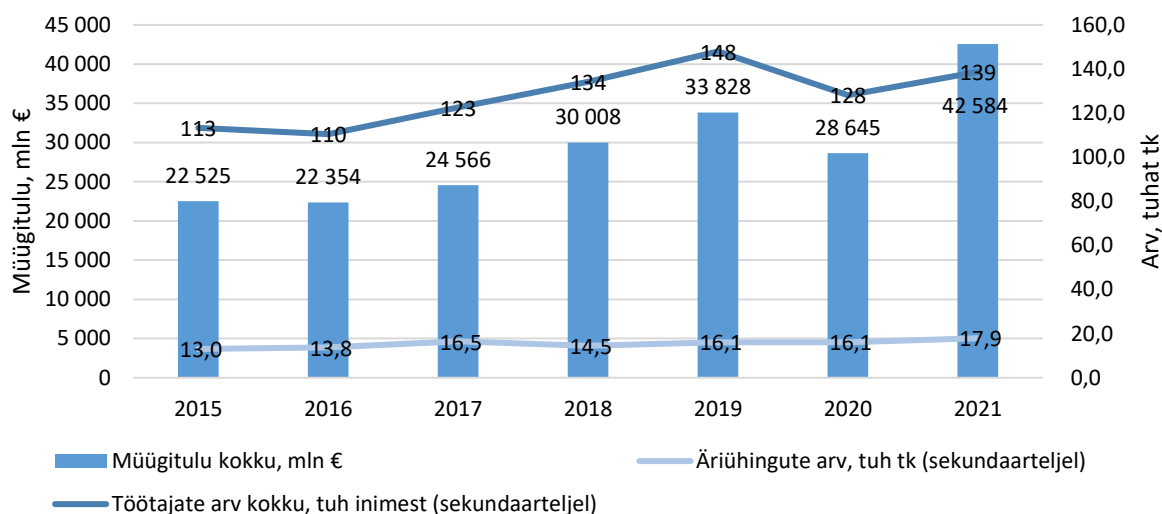
- Prognoosimudeli koostamine kasumijaotamise otsuste ennustamiseks – paneelandmetel logistilise regressioonimudeli koostamine. Kontrollgrupp (kasumit mitte jaotanud äriühingud) leiti Eesti siseselt.

4.2. Valimi kirjeldus

Kasumi jaotamise otsust mõjutavate tegurite kogumisele eelnevalt koostasime valimi. Kasumi jaotamise ja dividendide maksmise andmed on avalikud suuremate äriühingute kohta, kes on noteeritud börsil (nt Nasdaq CSD SE Eesti) või peavad esitama majandusaasta aruande koosseisus äriregistrile rahavoogude aruande. Valimi aluste leidmiseks koostasime EMTA registriandmetel kasumit jaotanud äriühingute kogumi ülevaate ja valimi koostamiseks äriregistri sekundaarseid andmeallikaid.

Valimi koostasime olulise ülekatega, kuna arvestasime madala vastamise aktiivsusega, mis on ilmnunud autorite poolt läbiviidud viimastes uuringutes.

EMTA registriandmetel selgus, et kui 2015. aastal jaotas kasumit 13 043 äriühingut, siis 2021. aastal oli kasumit jaotanud äriühingute arv 17 907 äriühingut (joonis 6).

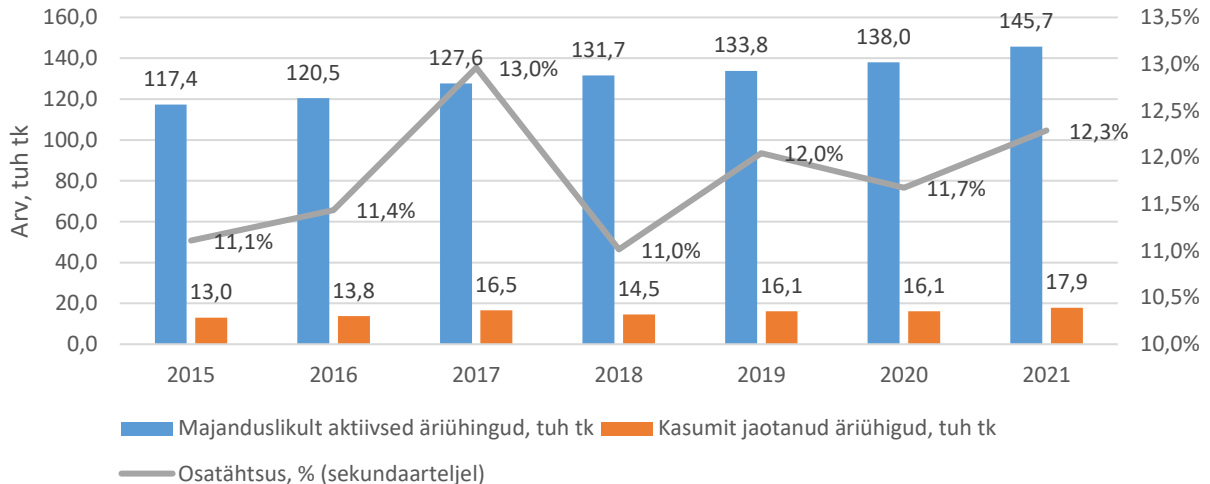


Joonis 6. Kasumit jaotanud äriühingute arv perioodil 2015–2021

Seega perioodil 2015–2021 kasvas kasumit jaotanud äriühingute arv 37%, kuid aegrida ei peegelda kasumit jaotavate äriühingute olulist muutust aastatel 2018 ja 2019, mil hakati rakendama maksumuudatust regulaarselt jaotatavale kasumile. Küll on aegreas näha oluline müügitulu muutus (antud juhul EL sisene müügitulu), kus 2018. kui ka 2019. aastal kasvas oluliselt kasumit jaotanud äriühingute müügitulu, kuid 2020. aastal toimus müügitulu langus (2019. aastal 33,8 mld ja 2020. aastal 28,6 mld). Sarnaselt müügitulu dünaamikale on muutused toimunud ka kasumit jaotanud äriühingute töötajate arvus. (joonis 6)

Võrreldes majanduslikult aktiivsete äriühingute arvu muutust kasumit jaotanud äriühingute arvu suhtes, siis näeme olukorda, kus äriühingute koguarv Eestis on oluliselt kasvanud (117,4 tuhandelt

145,7 tuhandele, joonis 7). Üldistades on vaadeldaval perioodil (2015–2021) kasumit jaotanud äriühingute arv püsinud üle 11% üldkogumist, kuid ei ole ületanud ka märkimisväärselt 12% osatähtsust, v.a 2017. aastal. 2017. aastal jaotas kasumit üldkogumiga võrreldes kõige enam äriühinguid ehk 13% koguarvust (joonis 7).



Joonis 7. Kasumit jaotatud äriühingute arv võrreldes majanduslikult aktiivsete äriühingute arvuga perioodil 2015–2021 (Allikas: Statistikaamet, tabel ER025; EMTA registriandmed, autorite koostatud)

Lähtudes kasumit jaotatud äriühingute arvust ja jagades äriühingud müügitulu järgi detšiilidesse (müügitulu väärtuse järjestatud rida on jaotatud kümneks võrdseks osaks), siis saame detailsemalt iseloomustada EMTA registriandmetel kasumit jaotatud äriühinguid. Siinkohal märgime ära, et 2015. aastal oli igas detšiilis 1304, 2018. aastal 1450 ja 2021. aastal 1791 äriühingut ning iga detšiili vahemik iseloomustab 10% kasumit jaotatud äriühingute kogumist. Tabelis 6 esitatud andmetel järeltame, et eelnevalt esitatud üldine müügitulu muutus detšiilide võrdluses avaldub VII–X (40% kogumist) müügitulu detšiili kuuluvate äriühingute andmetel, kelle keskmine müügitulu muutus oli 3%–42% perioodil 2015–2021. Töötajate arv samal perioodil on antud kogumis kõikide detšiilide lõikes olnud languses, v.a II detšiili kuuluvatel äriühingutel.

Müügitulu detšiilide jaotuses näeme ka seda, et I ja II detšiili kuuluvatel äriühingutel (20% kogumist) ei ole olnud viimastel aastatel EL sisest müügitulu (tabel 7), kuid samal ajal on need äriühingud kasumit jaotanud ning dividende maksnud.

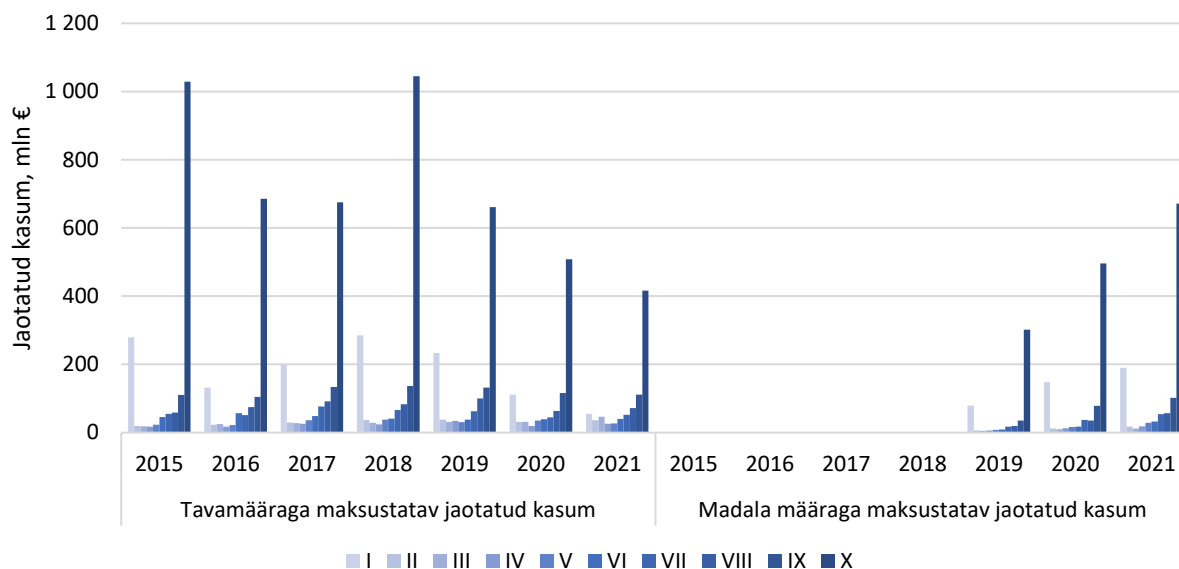
Tabel 7. Keskmine müügitulu ja töötajate arv müügitulu detiilide lõikes perioodil 2015 – 2021 (Allikas: EMTA registriandmetel autorite koostatud)

Näitaja	Aasta	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
Keskmine EL sisene müügitulu, tuhat €	2015	0	0,7	17	38	67	121	233	492	1 251	15 053
	2016	0	0,3	15	37	66	119	228	480	1 239	14 049
	2017	0	0,1	13	35	63	111	215	453	1 145	12 817
	2018	0	0	14	39	72	131	256	539	1 409	18 235
	2019	0	0	10	39	73	133	260	551	1 410	18 522
	2020	0	0	6,6	33	65	116	224	467	1 219	15 650
	2021	0	0	4,2	32	67	122	240	518	1 399	21 406
Muutus 2021/2015		-	100%	-75%	-15%	0%	0%	3%	5%	12%	42%
Keskmine töötajate arv	2015	6,9	0,6	0,7	1,0	1,3	2,3	3,7	6,2	11,4	52,9
	2016	4,1	0,6	0,7	0,9	1,2	2,0	3,6	6,1	10,7	50,4
	2017	6,0	0,5	0,6	0,8	1,1	1,8	3,0	5,5	9,5	45,2
	2018	5,9	0,5	0,6	0,9	1,2	1,9	3,4	5,8	10,8	61,6
	2019	6,0	0,6	0,6	0,8	1,2	1,7	3,3	5,7	10,3	61,6
	2020	4,2	0,6	0,6	0,8	1,1	1,7	3,1	4,9	9,9	52,6
	2021	3,4	0,8	0,6	0,8	1,1	1,4	2,7	4,7	9,6	52,4
Muutus 2021/2015		-50%	38%	-17%	-18%	-19%	-40%	-26%	-24%	-15%	-1%

Kuigi EMTA registriandmed ei võimalda täpsemat analüüsi maksusaladuse tõttu, siis EMTA poolse täiendava selgitusena toome esile, et näiteks 2021. aastal oli üle 10 tuhande eurot dividendimakse teinud äriühinguid 1839, kuid dividendide maksmise aastal äriühingul müügitulu ei olnud (kuulusid I-II detiili). Märgitud arvust äriühingutest 60% kuulus järgmistesse valdkondadesse: Programmeerimine, konsultatsioonid jms tegevused; Finantsteenuste osutamine, v.a kindlustus ja pensionifondid; Kinnisvaraala tegevus; Peakontorite tegevus, juhtimisala nõustamine; Tervishoid). Kahjuks ei ole võimalik detailsem analüüs ja ei ole võimalik kontrollida, kas antud äriühingud lõpetasid tegevuse või kas sellistel äriühingutel esineb muude äritulude teenimist. Oluline oleks jälgida ka omanike jaotust. Kaudselt teooriale tuginedes võib olla müügituluta ettevõtete hulgas ka nn varahalduse firmasid.

Kuna käesoleva uuringu fookuses on jaotatud kasum ja tulumaks, siis järgneval joonisel 8 võrdlesime müügitulu detiilide lõikes äriühingute kasumi jaotamise andmeid.

Ootuspäraselt ilmnes tulemustes, et suurema müügituluga (X detiili) äriühingud jaotavad kasumit kõige enam. Ühtlasi näeme, et tavamääraga maksustatav jaotatud kasum on alates 2019. aastast vähenenud ja lisandunud on madala määraga maksustatav jaotatud kasum.



Joonis 8. Tava ja madalama maksumääraga jaotatud kasumi summa müügitulu detšiilide lõikes perioodil 2015–2021

Joonisel 8 ilmneb ka mitte ootuspärane tulem, milleks on I müügitulu detšiili kuuluvate äriühingute grupp, kes on jaotanud oluliselt rohkem kasumit kui II–IX detšiili kuuluvad äriühingud. Kuna maksusaladuse tõttu ei olnud võimalik detailsem ja täiendavate näitajatega (nt vara) grupeerimine, siis saame eelnevatele kommentaaridele tuginedes eeldada I detšiilis nii valdusfirmade olemasolu kui ka seda, et dividendid maksti välja aastal, mil äriühingul müügitulu enam ei olnud. Dividendide väljamaksmine väikeste äriühingutes viitab ka palgakulu vältimisele, mille asemel eelistatakse dividenditulu. Tulemit arvestasime osaliselt küsitluse valimi koostamisel, mis tähendas seda, et **väikese müügituluga äriühinguid valimist välja ei jäetud**. Hüpoteetiliselt võib eeldada, et väikese müügituluga äriühingud ei ole kasumi teenimise võime ja kasumi jaotamise vaates kõige olulisem sihtgrupp, kuid antud juhul hüpoteesist tulenevat välistust ei rakendatud.

Eestis arvesse võetud välisriigis kinnipeetud tulumaksu näitaja põhjal näeme, et alumistesse müügitulu detšiilidesse (I–IV) kuuluvad äriühingud on saanud välisriigist dividende, millelt on kinni peetud tulumaks. V–IX müügitulu detšiili kuuluvate äriühingute arvesse võetud välisriigis kinnipeetud tulumaksu summa oli vaadeldud perioodil mõnevõrra väiksem kui alumistest detšiilides ning X detšiili kuuluvate äriühingute osas ootuspäraselt suurem. (Tabel 8)

Äriühingute tasutav tulumaksu summa müügitulu detšiilide võrdluses näitab juba eelnevalt jaotatud kasumi põhist kirjeldatud olukorda, kus I detšiili kuuluvate äriühingute poolt makstud tulumaksu kogusumma on oluliselt suurem võrreldes II – IX detšiili kuuluvate äriühingute näitajaga (tabel 8).

Tabel 8. Eestis arvesse võetud välisriigis kinni peetud tulumaksu kogusumma müügitulu detiilide lõikes perioodil 2015–2021

Näitaja	Aasta	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
Eestis arvesse võetud välisriigis kinnipeetud tulumaks, mln €	2015	1,7	0,5	0,4	0,3	0,1	0,2	0,2	0,6	0,8	7,8
	2016	0,4	0,4	0,5	0,1	0,0	0,1	0,0	0,2	0,2	1,4
	2017	0,6	0,7	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,8
	2018	0,8	0,7	0,5	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,3	1,4
	2019	0,5	0,4	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,4	0,1	1,8
	2020	0,3	0,4	0,3	0,1	0,2	0,1	0,3	0,1	0,3	3,2
	2021	0,7	0,6	0,9	0,3	0,1	0,2	0,1	0,5	0,3	4,2
Muutus 2021/2015	-57%	24%	160%	12%	-12%	9%	-58%	-19%	-56%	-46%	
Tasutav tulumaks, mln €	2015	69	5,1	4,4	4,4	5,9	11	14	15	28	256
	2016	32	5,9	6,2	4,3	5,6	14	13	19	26	173
	2017	50	7,7	7,2	6,5	8,9	12	19	20	33	169
	2018	85	10	7,5	6,3	10	10	17	21	35	269
	2019	84	11	9,0	10	9,0	11	19	28	40	225
	2020	48	10	9,5	7,2	11	14	17	22	43	213
	2021	48	15	14	10	15	15	22	28	44	224
Muutus 2021/2015	-31%	194%	224%	139%	160%	35%	59%	88%	61%	-12%	

Arvestades EMTA registriandmetel koostatud jaotusi koostasime ankeetküsitluse valimi. Valim on esitatud tabelis 9 ja detailsemalt lisas 2. Valimi koostamisel võtsime arvesse lisaks müügitulule (müügitulu detiil) ka teadaolevat dividendide maksmist ning selle tõttu tekkis mõnevõrra erinev proportsionaalsus tegevusalade võrdluses võrreldes tegevusalal olevate ettevõtete üldarvuga (kolme kihi proportsioonide mõjul). Eelkõige muutis valimisse kuulumise proportsioone teadaolev dividendide maksmine, mis tähendab, et juhul kui mõnes tegevusala jaotuses esines suuremaid äriühinguid, kes esitavad äriregistrile konsolideeritud majandusaasta aruande, siis antud tegevusala jaotuses suurenes valimisse kuluvate äriühingute arv.

Tabel 9. Uuringu sihtgruppi kuuluvate äriühingute valim ja laekunud vastuste arv tegevusalade lõikes (Allikas: Äriregister; autorite koostatud)

Tegevusala	Valim (äriühingute sihtgrupp)		Vastuste arv	
	arv	osatähtsus üldkogumist, %	arv	osatähtsus valimist, %
A. põllumajandus, metsamajandus ja kalapüük	341	5%	21	5%
C. töötlev tööstus	1167	17%	98	22%
D. elektrienergia, gaasi, auru ja konditsioneeritud õhuga varustamine	73	1%	4	1%
E. veevarustus; kanalisatsioon, jäätme- ja saastekäitlus	153	2%	12	3%
F. ehitus	664	9%	26	6%
G. hulgi- ja jaekaubandus; mootorsõidukite ja mootorrataste remont	984	14%	52	12%
H. veondus ja laondus	470	7%	21	5%

Tegevusala	Valim (äriühingute sihtgrupp)		Vastuste arv	
	arv	osatähtsus üldkogumist, %	arv	osatähtsus valimist, %
I. majutus ja toitlustus	182	3%	9	2%
J. info ja side	526	7%	22	5%
K. finants- ja kindlustustegevus	108	2%	6	1%
L. kinnisvaraalaane tegevus	439	6%	24	5%
M. kutse-, teadus- ja tehnikaalaane tegevus	985	14%	76	17%
N. haldus- ja abitegevused	439	6%	28	6%
P. haridus	109	2%	7	2%
Q. tervishoid ja sotsiaalhoolekanne	240	3%	31	7%
R. kunst, meelelahutus ja vaba aeg	188	3%	8	2%
Kokku	7068	100%	445	6%

Vastavalt valimile, kuhu kuulus 7068 äriühingut (tabel 9), saadeti välja ankeetküsitluse kutsed. Ankeetküsitlus toimus ajavahemikul 11. mai – 7. juuni veebikeskkonnas LimeSurvey eesti keeles (lisa 3 küsitlusankeet). Küsitlus kujunes ajamahukaks. Küsitlusele vastas 445 äriühingu esindajat (6% valimist), mille hulgas terviklikult täidetud ankeete oli 403 (91%). Osaliselt täidetud ankeetidest kaasati analüüsi need, kus valdav osa struktureeritud küsimustest oli vastatud (kuni 9. küsimus), ülejäänud ankeetid loeti mitte täidetuks. Ankeedile vastamata jätmist põhjendati mitmetes e-posti kirjades, milles peamiselt väideti, et **äriühingul ei ole sellisel määral kasumit, mida oleks eelnevatel perioodidel jaotatud**. Toodi esile, et puudub sisuline kogemus ja küsitlus ei kõneta äriühingu esindajat piisavalt. Mõningal juhul viidati, et alustati täitmist, kuid küsimused tundusid keerukad, mis mõjutas otsust jätta ankeet lõpuni täitmata.

Järgnev analüüs on esitatud ankeedis grupeerivate küsimuste põhjal, mis aitavad vastata uurimisülesannetele. Lisaks juhime tähelepanu, et küsimuste valik sõltus sellest, milline **oli eelnevalt äriühingu dividendide maksmise regulaarsus/kogemus või äriühingu suurus vastavalt töötajate arvule**. Äriühingute tunnuste kirjeldamiseks ja mõjuhinnangute ülekandmiseks üldkogumile kasutasime valimi koostamisel arvatud esinduslikkuse kaalusid. Siinkohal märgime ära, et terviklikult üldkogumile (110 tuhandele äriühingule) tulemusi ei olnud võimalik üle kanda, kuna küsitlusele vastanud äriühingute hulgas ei olnud kõiki valimi koostamisel arvesse võetud tegevusalasid ja sellest lähtuvalt ka suurusgrupe. Ülekantud tulemused ilmestavad mõju ulatust 66% ulatuses üldkogumist. Tulemused ei ühti täielikult EMTA registriandmetel dividendide maksnud äriühingute andmetega. Erinevus tuleb n-ö selektsiooninihkest, kuna üldkogumis (äriregistri andmestik) ei ole täpselt teada dividendide maksnud isikute arv (teada üksnes rahavoo tabeli esitanud äriühingute kohta) ja küsitlusele vastasid mõnevõrra enam suuremad ja dividendide maksnud äriühingud. Kui kasutame kaalusid ja tasakaalustamist, siis valimi keerukuse tõttu esineb teatud erinevus eelkõige EMTA registriandmetega.

Ankeedis paluti vastajal määrata äriühingu töötajate arvu vahemik, osanike arv ja äriühingu kasumi jaotamise regulaarsus (st, kas dividendide on makstud regulaarselt, ebaregulaarselt või üldse mitte) viimase viie aasta jooksul. Ankeetküsitluse vastusele lisati äriregistrist ettevõtluvorm, äriühingu vanus 31. detsembri 2021. aasta seisuga, müügitulu, ärikasum, puhaskasum, omakapital ja vara kokku

(bilansimaht), mis peegeldavad ettevõtte suurust. Andmeanalüüsil on lisaks võimalik kasutada müügitulu detšiili gruppi (kuuluvust vastavasse detšiili), aga ka eelmärgitud näitajate põhjal täiendavaid jaotusi. Lisaks arvutati ettevõtete omakapitali puhaskasum/omakapital), varade puhaskasum/ROA - puhaskasum/varad) ja ärikasumi marginaal (ärikasum/netokäive) ja antud kasumlikkuse näitajate muutus perioodil 2017–2021.

Äriühingud, kelle kohta vastused on kogutud, on valdavalt kuni ühe töötajaga (39% vastustest), millele järgnes 2–5 töötajaga äriühingute vastuste osatähtsus (25%) ja seejärel alla 10% osatähtsusega on kõik suurema töötajate arvuga jaotused. Äriühingute vastuste jaotus töötajate arvu järgi on võrreldav üldkogumiga (sh Statistikaameti andmetega¹⁹), mistõttu on võimalik tulemusi üldkogumile üle kanda. Valdavalt on äriühingutel üks omanik (64% vastustest), kahe omanikuga äriühingute osatähtsus on 21%, kolme ja enama omanikuga 14%. Saadud vastused peegeldavad eelkõige osahingute esindajate arvamust (89% vastustest). Aktsiaseltside esindajate osatähtsus vastustest on 11%. (Tabel 10)

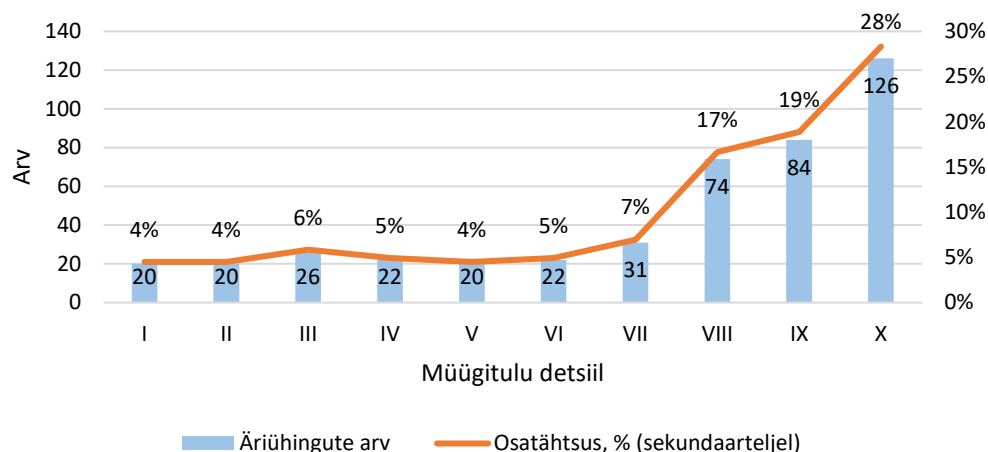
Tabel 10. Äriühingute struktuur töötajate arvu, omanike arvu ja ettevõtluvormi ülevaatenäitajate (N=445)

Näitaja	Jaotus	Arv	Osatähtsus
Töötajate arv	0-1 töötajat	172	39%
	2-5 töötajat	110	25%
	6-9 töötajat	41	9%
	10-19 töötajat	32	7%
	20-49 töötajat	33	7%
	50-99 töötajat	24	5%
	100 -249 töötajat	20	4%
	250 ja enam töötajat	13	3%
Osanike arv	üks	283	64%
	kaks	95	21%
	3 ja enam	63	14%
	ei oska öelda	4	1%
Ettevõtluvorm	aktsiaselts	48	11%
	osahing	397	89%
Jaotanud kasumit (maksnud dividende)	jah, igal aastal	121	27%
	jah, mõnel aastal	114	26%
	ei ole üldse maksnud	210	47%

Viimase viie aasta jooksul omab dividendide maksmise kogemust 53% vastanutest, sh 27% on jaotanud kasumit igal aastal. Oluline on ka see, et 47% äriühingute esindajatest väitis, et kasumit ei ole jaotatud. (Tabel 10)

Müügitulu detšiilide lõikes hinnatuna andsid mõnevõrra enam vastuseid suuremate äriühingute esindajad (joonis 9).

¹⁹ Statistikaamet 2023, Tabel EM001: Ettevõtete majandusnäitajad tegevusala ja tööga hõivatud isikute arvu järgi



Joonis 9. Küsitluses esindatud äriühingute jaotus üldkogumi põhjal koostatud müügitulu detiilide lõikes (N=445)

Kuna valimi koostamisel tekkis kallutatus suuremate äriühingute suunas, kes ühtlasi on jaotanud kasumit, ning ka uuringu ülesande täitmisel on oluline kasumi jaotamise kogemuse olemasolu, siis suurem vastuste arv müügitulu detiilide jaotuses ülemistes detiilides on asjakohane.

Tabelis 11 esitame küsitluses esindatud äriühingute müügitulu, vara (bilansimahu) ja puhaskasumi äriregistrist võetud üldkogumi põhjal koostatud müügitulu detiilide lõikes.

Tabel 11. Küsitluses esindatud äriühingute struktuur üldkogumi põhjal koostatud müügitulu detiilide lõikes (N=445)

Detiil	Müügitulu, tuhat €	Vara, tuhat €	Puhaskasum, tuhat €
I	1,0	980,8	33,7
II	3,9	16,3	0,8
III	8,9	195,7	43,5
IV	16,3	177,1	9,7
V	27,0	2006,9	9,1
VI	43,0	531,6	28,3
VII	72,4	345,6	161,7
VIII	144,7	418,5	55,6
IX	344,6	588,9	69,0
X	20259,5	26203,1	1979,3

Näeme, et I detiilis ei vasta koguvara eeldatavale ettevõtte suurusele müügitulu alusel. Antud detiilis on esindatud ka valdusettevõtted, kes tegelevad kontsernis varade juhtimise ja hoidmisega.

Teatud anomaalia varade mahuga on ka V müügitulu detiili kuuluvate äriühingute hulgas ning ootuspäraselt X detiili kuuluvad oluliselt suurema keskmise müügitulu ning koguvara summaga ettevõtted (tabel 11). Jaotusest tulenevalt järeldame, et müügitulu põhjal tehtav jaotus ei ole kõige sobilikum äriühingute tulemuste kirjeldamiseks.

Äriühingute suurusest ja võimalikest majanduslikest näitajatest sõltuvate kasumi jaotamise otsuste hindamiseks kasutasime sarnaste tunnustega äriühingute gruppide leidmiseks klasteranalüüsi. Selleks kasutasime nii hierarhilist klasterdamise meetodit, aga ka k-keskmiste klasterdamist. Kuigi viimane märgitud meetod on sobilik eelkõige siis, kui hierarhilise klasterdamisega muutub tulem ebaülevaatlikuks, siis käesoleval juhul pidasime ülevaatlikumaks just hierarhilise klasterdamise tulemust. Lisas 4 esitatud diagrammidelt näeme, et hierarhilise klasterdamisega oli sobilik kasutada viie klastrilist jaotust, aga k-keskmiste klasterdamisel oli optimaalne jaotus kolme klastrisse. Erinevus tuleneb eelkõige meetodite erinevusest, kuna hierarhilisel klasterdamisel pannakse samm-sammult kokku kõige sarnasemaid subjekte (antud juhul äriühinguid). Sarnasuse arvutamiseks saab kasutada erinevaid meetodeid ja klastrite arvu lõplik valik jääb autorite otsustada. Hierarhilisel klasterdamisel kasutasime distantside arvutamiseks Euclidean'i kaugust ja klasterdamiseks Wardi meetodit (ward.D2).

Klasterdamisel valisime näitajad, mis võiksid peegeldada äriühingute suurust ja käitumist kasumi jaotamisel ning need olid järgmised: äriühingu omanike arv, viimase viie aasta jooksul dividendide maksmise regulaarsus, koguvara, müügitulu, puhaskasum/kahjum, omakapital, vanus, töötajate arv.

Äriühingute klasterdamise tulemusel näeme, et I ja V klastrisse kuuluvad nii müügitulu, koguvara ja omakapitali keskmise summa põhjal oluliselt suuremad ettevõtted, kes on tegutsenud ligikaudu 20 aastat. II klastrisse kuuluvad samuti keskmiselt 20 aastat tegutsenud ettevõtted, kuid selles klastris on keskmine töötajate arv, aga ka eelmärgitud majandusnäitajad oluliselt väiksemad. III klastrisse kuuluvad oluliselt väiksemad äriühingud, mis on tegutsenud keskmiselt 12 aastat ning IV klastrisse kuuluvad ettevõtted on majanduslikult võrdlemisi väiksed ja tegutsenud oluliselt vähem (alla 10 aasta). (Tabel 12)

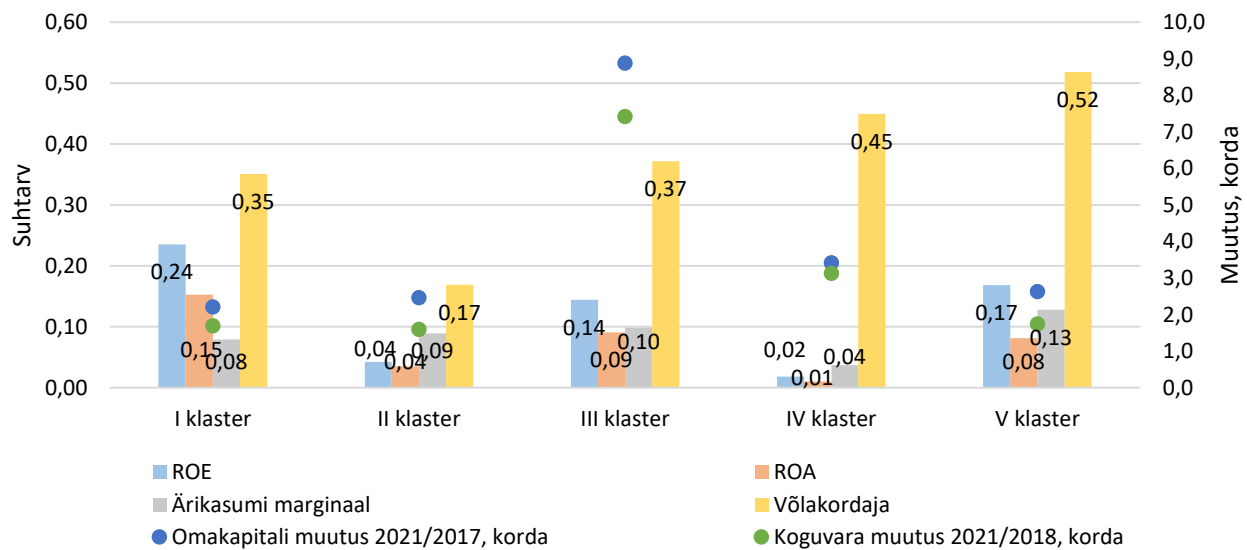
Tabel 12. Küsitluses esindatud äriühingute jaotus klastritesse ja vastavas klastris keskmine müügitulu, koguvara, omakapitali, puhaskasumi, töötajate ning vanus (tegutsemise aeg, N=441)

Klaster	Arv	Müügitulu, tuhat €	Koguvara, tuhat €	Omakapital, tuhat €	Puhaskasum, tuhat €	Töötajate keskmine arv	Vanus
I	50	12103,8	7819,8	5076,2	1193,2	37	22
II	68	1694,9	4004,5	3327,5	140,8	14	20
III	134	752,3	1405,9	883,4	127,3	3	12
IV	149	36,6	42,1	23,2	0,4	1	8
V	40	39240,6	53290,2	25664,2	4322,0	177	19

Järgneva küsitlustulemuste analüüsi käigus kasutame leitud klastrite jaotust selleks, et hinnata võimalikke kasumi jaotamise käitumuslike erinevusi majanduslikust suurusest ja tegutsemisajast tulenevalt.

Esitame siinkohal lisaks ka klastritesse kuuluvate äriühingute kasumlikkuse näitajad 2021. aastal. Varade puhasrentaabluse arvutasime valemiga: $ROA = \text{puhaskasum} / \text{varad}$. Omakapitali puhasrentaabluse (ROE) arvutasime valemiga: $ROE = \text{puhaskasum} / \text{omakapital}$. Ärikasumi marginaali valem on: $\text{ärikasum} / \text{müügitulu}$. Võlakordaja arvutasime valemiga: $\text{kohustused} / \text{varad}$.

Joonisel 10 esitatud klastrite võrdluses näeme, et äriühingud teenivad oma põhitegevusest kasumit suhteliselt võrdselt (ärikasumi marginaali alusel), kuid arvestatav erinevus on IV klastrisse kuuluvate äriühingute tulemusel. Ühtlasi eristuvad IV klastrisse kuuluvad äriühingud ka varade kasutamise efektiivsuse ja omakapitali tootlikkuse osas. Nimetatud näitajad on ka II klasteri äriühingute puhul oluliselt madalamad kui I, III ja V klastrisse kuuluvatel äriühingutel. Väga kõrge omakapitali kasutamise efektiivsusega on I klasteri äriühingud, kes teenivad keskmiselt üle 0,2 euro puhaskasumit iga omakapitali euro kohta. Antud klastris teenitakse ka 0,15 eurot iga varasse investeeritud euro kohta, mis on oluliselt kõrgem kui III ja V klastrisse kuuluvatel äriühingutel, kes on siiski kõrgema ärikasumi marginaaliga (efektiivne põhitegevus).



Joonis 10. Küsitluses esindatud äriühingute jaotus klastritesse ja vastavas klastris kasumlikkuse näitaja 2021. aastal ning koguvara ja omakapitali muutus perioodil 2017–2021 (N=441)

Kohustuste suhe varadesse on kõige suurem V klastrisse kuuluvatel äriühingutel ja kõige väiksem II klastrisse kuuluvatel äriühingutel. Näitaja iseloomustab klastrisse kuuluvate äriühingute tehtud põhivarainvesteeringute finantseerimist laenukapitaliga, mistõttu märkimisväärne on eelkõige II klastrisse ja V klastrisse kuuluvate äriühingute varade finantseerimise erinevus (joonis 10).

4.3. Kasumi jaotamist kirjeldavad tunnused

Uuringu keskse ülesandena määrasime äriühingute võimalikke kasumi jaotamise aluseid, st mis on peamised eeldused kasumi jaotamiseks. Selleks olid ankeetküsitluses mitmed küsimused ja kogutud vastuseid analüüsime järgnevalt.

Esmalt küsisime ankeedis **dividendipoliitika olemasolu** ja omanike vahelise kokkulepe olemasolu kohta (kokkulepped dividendide maksmiseks) ning mil määral on olemasolevad lepingud mõjutanud dividendide maksmist. Tabelis 13 esitatud küsitluse tulemustel näeme, et kui äriühingus ei ole kasumit

viimase viie aasta jooksul jaotatud, siis valdavalt puudub väljatöötatud dividendipoliitika (94% vastanutest). Mõnevõrra üllatav on igal aastal kasumit jaotanud äriühingute suur osatähtsus (60%), kellel puudub välja töötatud dividendipoliitika ja üksnes 40%-l on dividendipoliitika olemas (välja töötatud dividendipoliitika hõlmab kasumi jaotamise põhimõtteid, mida süsteemselt rakendatakse ettevõtte kasumi jaotamisel aktsionäridele või osanikele). Viimase viie aasta jooksul mõnel aastal kasumit jaotanud (ebaregulaarselt) äriühingutest 15%-l on välja töötatud dividendipoliitika. Toome esile, et kasumijaotamise kogemuse alusel jaotatud äriühingute gruppide võrdluses on vastused statistiliselt oluliselt erinevad (Hii-ruut 60,2 ja p-väärtus < 0,05).

Omanike vahelise kokkuleppe olemasolu, milles on tingimused dividendide maksmiseks, on olemas 10% äriühingutest, kus on igal aastal toimunud kasumi jaotamine. Lisaks on selles grupis 65% äriühingutest olemas mitteformaalne suuline kokkulepe/välja kujunenud hea tava dividendide maksmiseks.

Tabel 13. Dividendipoliitika olemasolu, kokkulepped ja olemasolevate lepingute mõju dividendide maksmisele

		Äriühingud kasumi jaotamise kogemuse alusel			
Küsimus	Vastus	Ei ole üldse kasumit jaotanud (N=210)	Jaotanud kasumit igal aastal (N=121)	Mõnel aastal kasumit jaotanud (N=114)	Kokku (N445)
Väljatöötatud dividendipoliitika olemasolu	ei	94%	60%	85%	82%
	jah	6%	40%	15%	18%
Olemasolevate lepingute (nt laenulepingud) mõju dividendide maksmisele	üldse mitte	-	38%	41%	40%
	pigem vähe	-	27%	21%	24%
	nii ja naa	-	15%	23%	19%
	pigem palju	-	7%	7%	7%
	väga palju	-	2%	2%	2%
	ei oska öelda	-	11%	6%	9%

		Äriühingud kasumi jaotamise kogemuse alusel			
Küsimus	Vastus	Ei ole üldse kasumit jaotanud (N=62)	Jaotanud kasumit igal aastal (N=51)	Mõnel aastal kasumit jaotanud (N=45)	Kokku (N158)
Omanike vahelise kokkuleppe olemasolu, milles on tingimused dividendide maksmiseks	sellist lepingut ei ole	68%	24%	49%	48%
	jah, on mitteformaalne suuline kokkulepe/väljakujunenud hea tava	26%	65%	42%	43%
	jah, on leping, kuid see ei käsitle kasumi jaotamist	3%	2%	4%	3%
	jah, on leping ja selles on määratletud ka kasumi jaotamise reeglid	3%	10%	4%	6%

Äriühingutes, kus ei ole kasumit viimase viie aasta jooksul jaotatud, valdavalt puudub omanike vaheline leping (68% vastanutest) ja mitteformaalne suuline kokkulepe/hea tava on olemas 26%-l. Omanike vahelise kokkuleppe olemasolu analüüsi kaasasime kahe ja enama omanikuga äriühingud.

Statistiliselt on kasumijaotamise kogemuse alusel jaotatud äriühingute gruppides antud vastused omanike vahelise kokkuleppe olemasolu kohta oluliselt erinevad (Hii-ruut 23,9 ja p-väärtus < 0,05).

Võrreldes küsitluses esindatud äriühingute jaotumist klastrite lõikes kasumi jaotamise kogemuse ja väljatöötatud dividendipoliitika olemasolu vaates (tabel 14), näeme, et I klastrisse kuuluvaid äriühinguid iseloomustab igal aastal või mõnel aastal kasumi jaotamine (74% klastrisse kuuluvatest jaotab igal aastal). II ja V klastrisse kuuluvate äriühingute varieeruvus on väga suur, kuna jaotuvad suhteliselt võrdselt kogemusega ja viimase viie aasta jooksul mitte üldse kasumit jaotanud kogemusega (vastavalt 50% II klastrist ja 40% V klastrist ei ole kasumit jaotanud). IV klastrisse kuuluvate äriühingute hulgas on kasumit jaotanute osatähtsus kõige väiksem ja 77% ei ole üldse kasumit jaotanud. Tulemused on statistiliselt oluliselt erinevad (hii-ruut vastavalt 138,8 ning p-väärtus <0,05). Siinkohal on autorite arvates üllatuslik V klastrisse kuuluvate äriühingute käitumine, kuna klastrit iseloomustab suurte äriühingute olemasolu ja ühtlasi head kasumlikkuse näitajad (vt joonis 10). Samal ajal on ootuspärane IV klastrisse kuuluvate äriühingute kasumi jaotamise kogemus, kuna äriühingute väiksuse tõttu ei ole olnud otstarbekas/võimalik kasumit jaotada.

Tabel 14. Kasumijaotamise kogemus ja dividendipoliitika olemasolu klastrite võrdluses

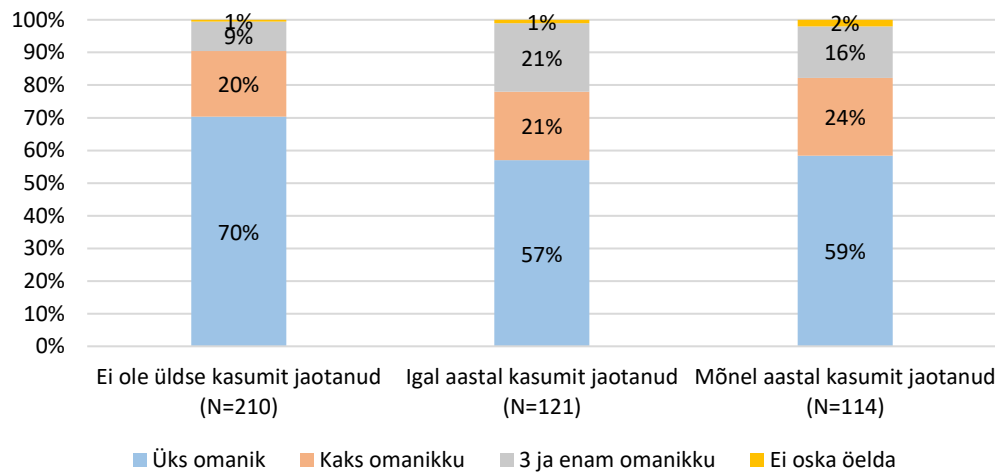
Klaster	Kasumi jaotamise kogemus			Dividendipoliitika olemasolu	
	igal aastal kasumit jaotanud	mõnel aastal kasumit jaotanud	ei ole üldse kasumit jaotanud	jah	ei
I (N=50)	74%	26%	0%	44%	56%
II (N=68)	10%	40%	50%	13%	87%
III (N=134)	32%	34%	34%	13%	87%
IV (N=149)	11%	12%	77%	11%	89%
V (N=40)	35%	25%	40%	25%	75%
Hii-ruut; p-väärtus		138,8 <0,05		33,6 <0,05	

Küsitlusele vastajad said vaba tekstina märkida, mis põhjusel ei ole nad dividende maksnud. Peamised põhjused toodi välja, et pole tekkinud kasumit või puuduvad vajalikud vahendid. Teise põhjusena märgiti, et vabad vahendid investeeritakse. Sellele järgnes, et ei ole vajadust/põhjust olnud dividendide maksmiseks ning muud põhjused (nt kasumit hoitakse puhvrina halbade aegade katteks).

Dividendipoliitika olemasolu eristub äriühingutes, kes kuuluvad I klastrisse (44% on väljatöötatud dividendipoliitika, tabel 14). Samal ajal märgitud osatähtsus kinnitab tabel 13 esitatud jaotust, mis tähendab, et igal aastal kasumi jaotamine ei tähenda seda, et oleks olemas välja töötatud dividendipoliitika. Tulemused on klastrite võrdluses statistiliselt oluliselt erinevad (hii-ruut 138,8 ja p-väärtus < 0,05).

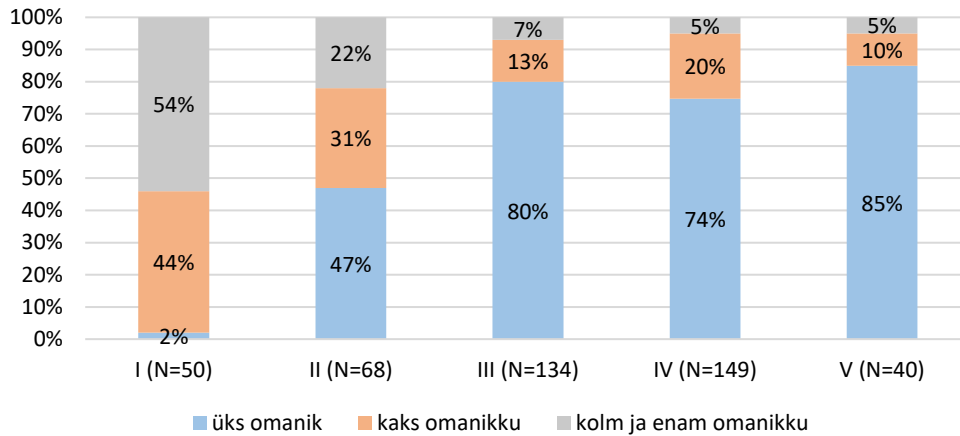
Viimase viie aasta jooksul kasumit jaotanud äriühingute esindajatel lasime hinnata, kas olemasolevad lepingud mõjutavad dividendide maksmist. Antud hinnangute põhjal olemasolevatel lepingutel mõju valdavalt puudub, kokku 64% vastanutest hindas üldse mitte ja pigem mõjutavad vähe. Üksnes 2% vastanutest märkis, et olemasolevad lepingud mõjutavad väga palju dividendide maksmist. Siiski tuleb tähele panna, et ligikaudu kümnendik ei osanud küsimusele täpselt vastata ja 15% igal aastal kasumit jaotanutest ning 23% mõnel aastal kasumit jaotanutest märkis vastuseks „nii ja naa“. Statistiliselt ei ole kasumijaotamise kogemuse alusel jaotatud äriühingute gruppide võrdluses olulist erinevust olemasolevate lepingu mõju osas (Hii-ruut 4,68 ja p-väärtus = 0,456).

Vaadeldes **kasumi jaotamise regulaarsust äriühingu omanike arvu alusel**, siis esineb statistiliselt oluline erinevus (Hii-ruut 13,0 ja p-väärtus < 0,05), kus mõnevõrra rohkem on ühe omanikuga äriühinguid grupis, kus ei ole üldse kasumit jaotatud (70% märgitud grupis). Samal ajal kasumit jaotanud äriühingute gruppides on ühe omanikuga äriühingute osatähtsus alla 60% ja oluliselt suurem 3 ja enama omanikuga äriühingute osatähtsus (joonis 11).



Joonis 11. Küsitluses esindatud äriühingute jaotus omanike/aktsionäride arvu alusel (N=445)

Hinnates klasterite võrdluses äriühingute jaotust omanike arvu järgi, siis näeme, et I klasterisse kuuluvate äriühingute hulgas on väga vähe ühe omanikuga äriühinguid (2%, joonis 12). Kõige enam on ühe omanikuga äriühinguid V klasteris (85%) ja ka III klasteris (80%). Siinkohal on vajalik mõista, et V klasterisse ja III ning IV klasterisse kuuluvate äriühingute omanike vorm ei ole samane.



Joonis 12. Küsitluses esindatud äriühingute jaotus omanike/aktsionäride arvu alusel (N=445)

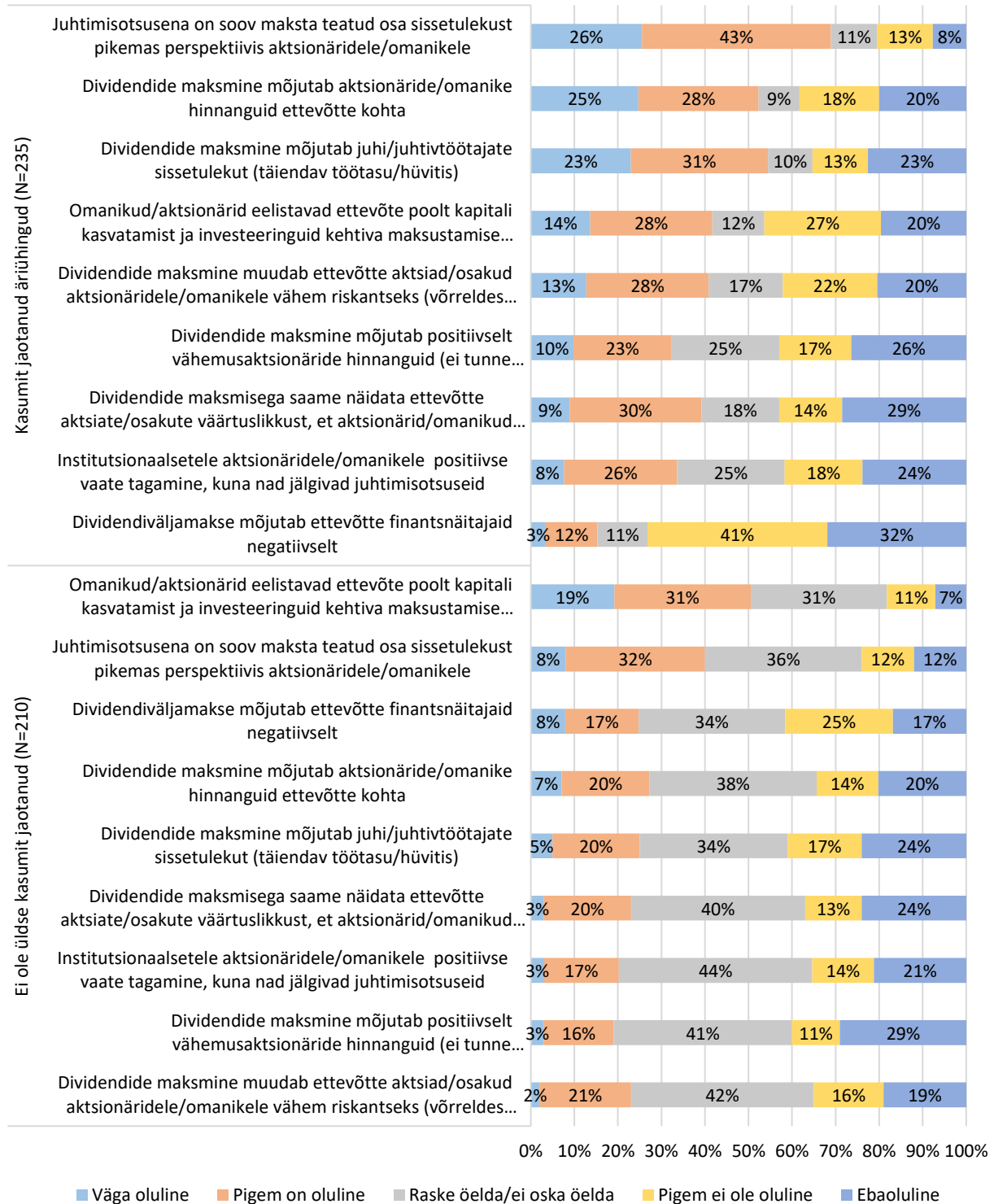
Kuna eelnevalt on teada, et V klastris 40% ei ole viimase viie aasta jooksul kasumit jaotanud (tabel 14), siis eeldatavalt võib selline olukord olla tingitud ka omanike arvust. Samal ajal suurema omanike arvuga äriühingutes võidakse kasumit jaotada sagedamini (I ja II klastrite näitel). Väidet kontrollime prognoos-arvutuste käigus.

Järgnevalt küsisime **dividendide maksmise otsuste seoseid omanike ootustega seotud tegurite kaudu** ning dividendide maksmise otsuse sõltuvust äriühingu finantsolukorrast ja laiemalt finantsmajanduslikest tingimustest. Küsimused aitavad leida tunnused/tegurid, mis nii omanike, kui ka finantsmajanduslikus vaates kõige enam mõjutavad äriühingutes kasumi jaotamise otsuseid uuringu läbiviimise hetkel.

Omanike ootustega seotud tegureid hinnati kahes vaadeldud grupis märkimisväärselt erinevalt. Statistiliselt olulist erinevust kasumijaotamise kogemuse gruppide võrdluses kinnitasid nii hii-ruut test, kui ka Kruskal-Wallise test (hinnatud tegurite ja gruppide võrdluses p- väärtused < 0,05). Lisaks kasutasime paariviisilisel võrdlemisel Dunn'i testi nn järeltestina (inglise k *Post-Hoc test*), mille abil tuvastasime, millised grupid omavahelises võrdluses ikkagi vastasid oluliselt erinevalt (Lisa 5). Mõneti on tulemus ootuspärane, sest grupina eristusid kasumit mitte jaotanud äriühingud, kuna hinnatavad tegurid peegeldavad äriühingus rakendatud kasumi jaotamise aluseid. Selle tõttu kasumit viie aasta jooksul mitte jaotanud äriühingutes on väga olulise (19% vastanutest) ja pigem olulise (31% vastanutest) tegurina esikohal omanike eelistus ettevõtte kapitali kasvatamiseks ja investeringud (kehtiva maksustamise viisi tõttu võrreldes dividendidega). Lisaks arvasid selles grupis äriühingu esindajad, et pikemas perspektiivis siiski on soov maksta teatud osa sissetulekust omanikele (kokku 40% märkis „väga oluline“ või „pigem on oluline“) ja dividendiväljamakse mõjutab ettevõtte finantsnäitajaid negatiivselt (kokku 25% märkis „väga oluline“ või „pigem on oluline“). Antud grupis suur osa märkis hinnatavate tegurite kohta, et on raske öelda/ei oska öelda, mis on samuti mõistetav. (Joonis 13)

Kasumit jaotanud äriühingute grupis on kõige olulisem tegur dividendide maksmise mõju juhtide/juhtivtöötajate sissetulekule (täiendav töötasu/hüvitis). Äriühingute esindajatest 26% hindas seda tegurit väga oluliseks ja 43% pigem oluliseks. Sarnase osatähtsusega on ka juhtimisotsuse tegur, millega on soov maksta teatud osa sissetulekust pikemas perspektiivis omanikele ning dividendide

maksmine mõjutab juhtivtöötjate sissetulekuid (joonis 13). Kasumit igal aastal ja ebaregulaarselt jaotanud äriühingu esindajad vastasid siiski mõningate tegurite osas mõnevõrra erinevalt (lisa 5).

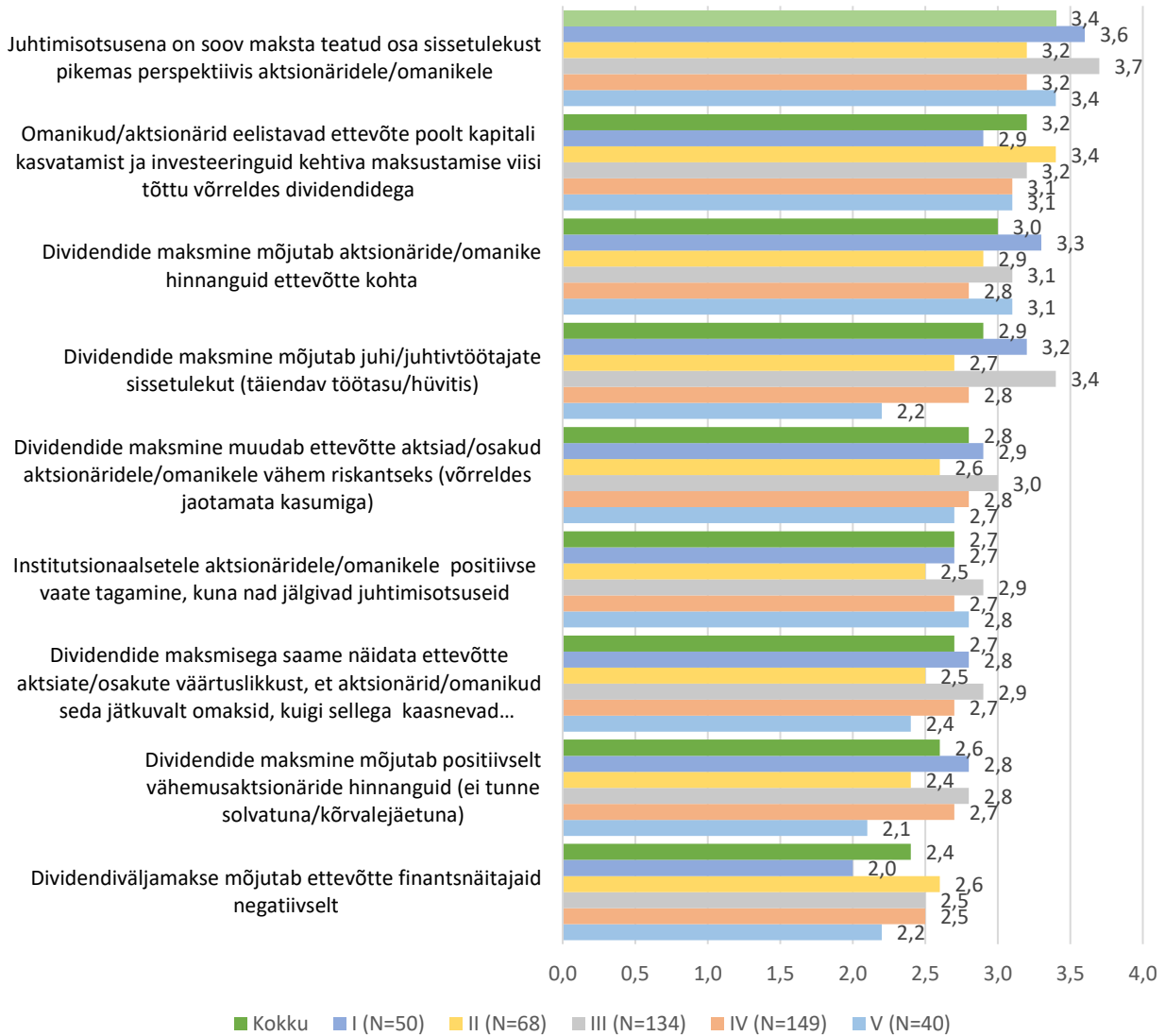


Joonis 13. Äriühingu dividendide maksamise otsuste seosed omanike ootustega

Oluline erinevus kasumit igal aastal ja mõnel aastal jaotanud äriühingute vastustes esines selliste tegurite nagu dividendide maksmine mõjutab juhi/juhtivtöötajate sissetulekut (täiendav töötasu/hüvitis), omanikud eelistavad ettevõtte poolt kapitali kasvatamist ja investeringuid kehtiva maksustamise viisi tõttu võrreldes dividendidega ning dividendiväljamakse mõjutab ettevõtte finantsnäitajaid negatiivselt. Näiteks igal aastal kasumit jaotanud äriühingute vastustest 31% märkis mõju juhi/juhtivtöötajate sissetulekule väga oluliseks, kuid mõnel aastal kasumit jaotanud äriühingute vastuste hulgas oli vastav osatähtsus 14% (joonisel 13 esitatud keskmine tase kasumit jaotanud äriühingute grupis on 23%). Kasumit mõnel aastal jaotanud äriühingute hulgas on märkimisväärselt enam ka neid, kes peavad olulisemaks kapitali kasvatamist ja investeringuid võrreldes dividendimaksetega.

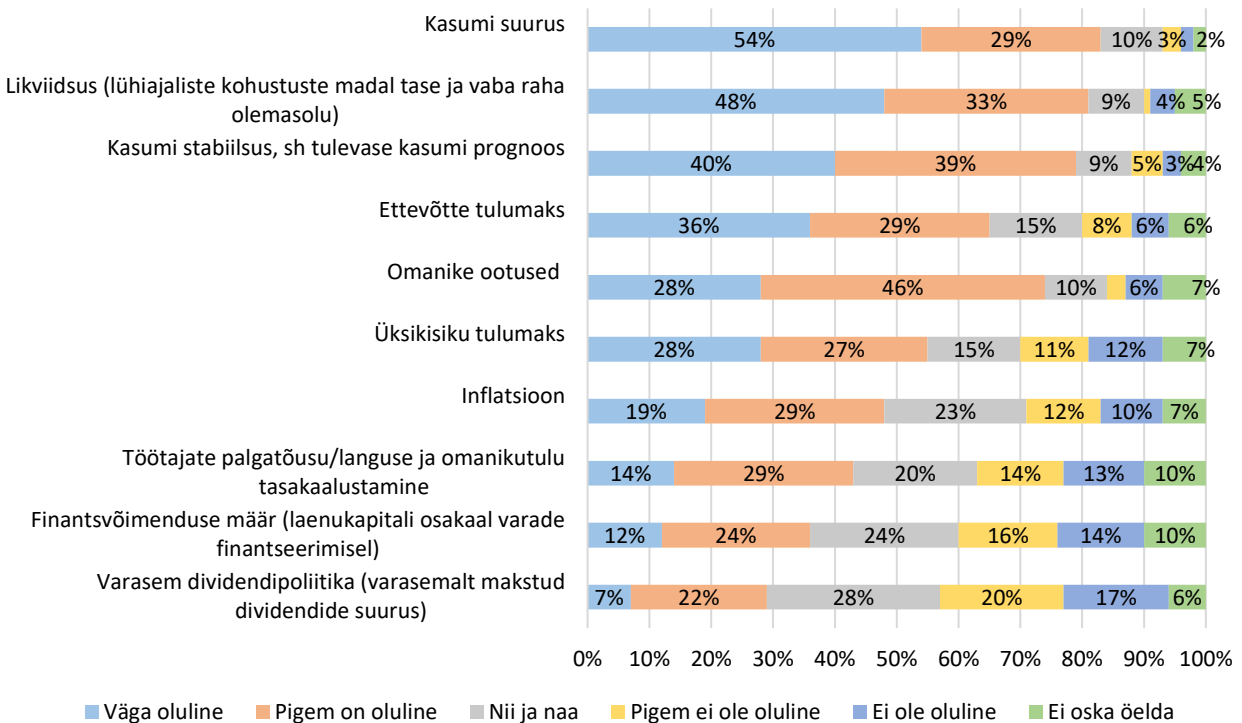
Täiendavalt analüüsime tegurite olulisust ka eelnevalt koostatud klastrite vaates. Kuna klastreid on viis ja vastuseid anti samuti viieses jaotuses (Likerti skaalal "Väga oluline"=5, "Pigem on oluline"=4, "Ei oska öelda/raske öelda"=3, "Pigem ei ole oluline"=2, "Ebaoluline"=1), siis vältimaks väikest vastuste arvu (alla 7 äriühingu) konkreetse hinnangu lõikes kasutame võrdluseks arvulist skaalat ja keskmist punktiskoori. Märgime esmalt ära, et punktiskoorid erinevad klastrite ja vaadeldud kõikide tegurite lõikes on statistiliselt oluliselt erinevad (hii-ruut p-väärtused < 0,05). Joonisel 14 esitatud ülevaade kinnitab eelnevalt esitatud kokkuvõtet, mille põhjal näeme täpsemalt, et kõige olulisem tegur on soov maksta osa sissetulekust pikemas perspektiivis aktsionäridele/omanikele (keskmine punktiskoor 3,4). Kõige olulisemaks peavad antud tegurit III ja I klastrisse kuuluvate äriühingute esindajad. Ühtlasi näeme, et kõige enam kasumit jaotavaid peegeldavas klastris (I klaster) märgiti oluliselt väiksema punktiskooriga (2,9 punkti võrreldes keskmine skoor 3,2 punkti, joonis 14).

Huvipakkuv võrdlus tekib teguritele, milleks on „dividendide maksmine mõjutab juhi/juhtivtöötajate sissetulekut“ ja „dividendiväljamakse mõjutab ettevõtte finantsnäitajaid negatiivselt“, omistatud hinnangutes klastrite lõikes. Viimane märgitud tegur on ka kõige vähem olulisem. Kuna I ja V klaster peegeldab suuremaid äriühinguid, siis mõlemad ei pea oluliseks dividendi väljamakse mõju finantsnäitajatele (punktiskoorid 2,0 ja 2,2), aga samal ajal teame, et V klastrisse kuuluvatest äriühingutest 40% ei ole kasumit jaotanud. Ühtlasi ei pea antud klastrisse kuuluvad äriühingud oluliseks dividendide maksmise mõju juhtivtöötajate sissetulekule (punktiskoor 2,2). Samal ajal I ja III klastrisse kuuluvad äriühingud on hinnanud mõju juhtivtöötajate sissetulekule oluliselt kõrgema skooriga (vastavalt 3,2 ja 3,4). (Joonis 14)



Joonis 14. Dividendide maksmise otsuste olulisus punktiskoorina klastrite võrdluses

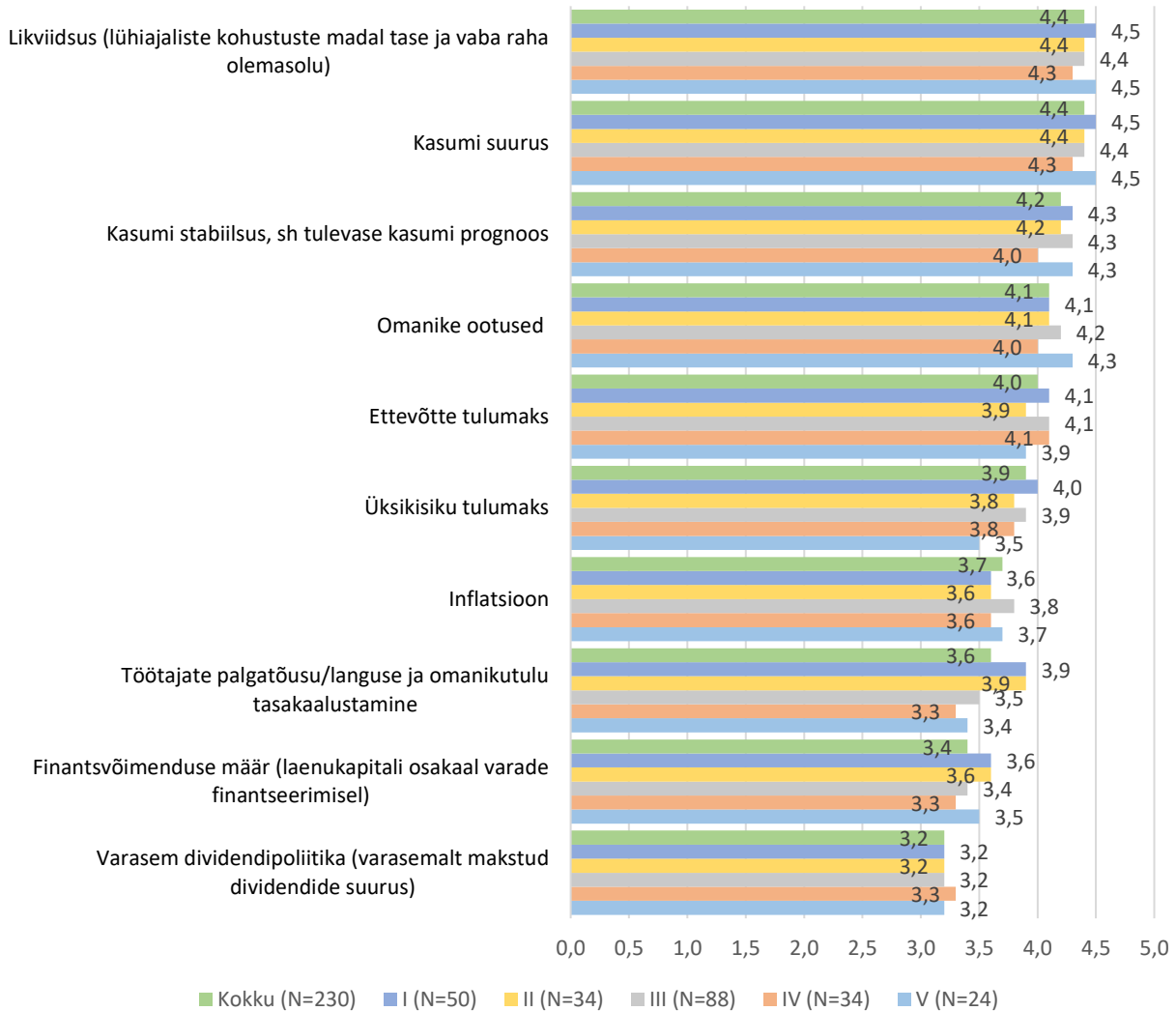
Kuna hüpoteetiliselt mõjutab kasumi jaotamist väga palju äriühingu finantsolukord, siis palusime hinnata äriühingu finantsolukorda ja laiemalt finantsmajanduslikke tingimusi kirjeldavaid tegureid ning nende olulisust dividendide maksmise otsusele. Hinnanguid küsisime üksnes kasumi jaotamise kogemusega äriühingute esindajatelt (kahes grupis). Statistiliselt mitteoluliselt erinevat vastamist kinnitas hii-ruut test (hinnatud tegurite ja gruppide võrdluses p- väärtused > 0,05). Selle tõttu esitame tulemused kasumi jaotamise kogemuse järgi gruppidesse jaotamata (joonis 15).



Joonis 15. Äriühingu finantsolukorra ja laiema finantsmajanduslike tingimuste olulisus kasumi jaotamise ning dividendide maksmise otsusele

Kolm kõige olulisemat kasumi jaotamist mõjutavat finantsmajanduslikku tegurit on **kasumi suurus**, **likviidsus ja kasumi stabiilsus** (vastavalt 54%, 48% ja 40% hindas neid tegureid väga oluliseks, joonis 15). Äriühingut puudutav tulumaks, omanike ootused ja üksikisiku tulumaks järgnevad olulisuse hinnangu kohaselt ning võib öelda, et on keskmiselt olulised. Kõige vähemoluliseks hinnati varasemat dividendipoliitikat ja finantsvõimenduse määra (vastavalt 17% ja 14% vastanutest märkis mitte oluliseks, joonis 15).

Klastrite võrdluses viisime hinnangud üle punktisummale (Likerti skaalal "Väga oluline"=5, "Pigem on oluline"=4, "Nii ja naa"=3, "Pigem ei ole oluline"=2, "Ebaoluline"=1, „Ei oska öelda“ jäi punktiskoori arvutamisest välja). Kontrollisime klastrite võrdluses antud vastuste statistiliselt olulisuse erinevust, mis Kruskal-Wallis'e testi (inglise keelne *one-way ANOVA on ranks*) tulemusel ei olnud ühegi teguri osas statistiliselt oluliselt erinev (p -väärtused $> 0,05$). Joonisel 16 esitatud ülevaade kinnitab eelnevalt esitatud kokkuvõtet, mille põhjal näeme täpsemalt, et kasumi suurus ja likviidsus on kõige olulisemad finantsmajanduslikud tegurid kasumi jaotamise otsuse tegemisel (keskmine punktiskoor 4,4).



Joonis 16. Äriühingu finantsolukorra ja laiemalt finantsmajanduslike tingimuste olulisus punktiskoorina klasterite võrdluses

Siinkohal on oluline jäeldada, et kõikide äriühingute otsuste langetamine sõltub sarnastest finantsmajanduslikest teguritest.

Küsisime ka hinnanguid dividendide maksmise otsuste seoste eesmärkide, maine ja tulevikuprognosis. Hinnanguid küsisime üksnes kasumi jaotamise kogemusega äriühingute esindajatelt (joonis 17). Vaadeldud gruppides esines vastustes statistiliselt oluline erinevus kolme teguri osas (hii-ruut test p - väärtused $< 0,05$) ja need olid järgmised: maksame dividende, et näidata, et meie ettevõtte on piisavalt tugev; ettevõtte jaoks heade investeerimisvõimaluste olemasolu on olulisem kui järjepidev dividendipoliitika; ja dividendide maksmine on prioriteet (paljud finants- ja investeerimisotsused on dividendidega võrreldes teisejärgulised).

Näiteks hindasid mõnel aastal kasumit jaotanud äriühingute esindajad olulisemaks heade investeerimisvõimaluste olemasolu võrreldes järjepideva dividendipoliitikaga (12% märkis „väga

oluline“ ja 43% „pigem on oluline“), kuid igal aastal kasumit jaotanud äriühingute puhul oli antud tegur neljandal positsioonil. Sellest olulisemaks hinnati järjepidevuse säilitamist dividendipoliitikas ja sujuvat dividendivoogu aastast aastasse (19% märkis „väga oluline“ ja 33% „pigem on oluline“, joonis 17).

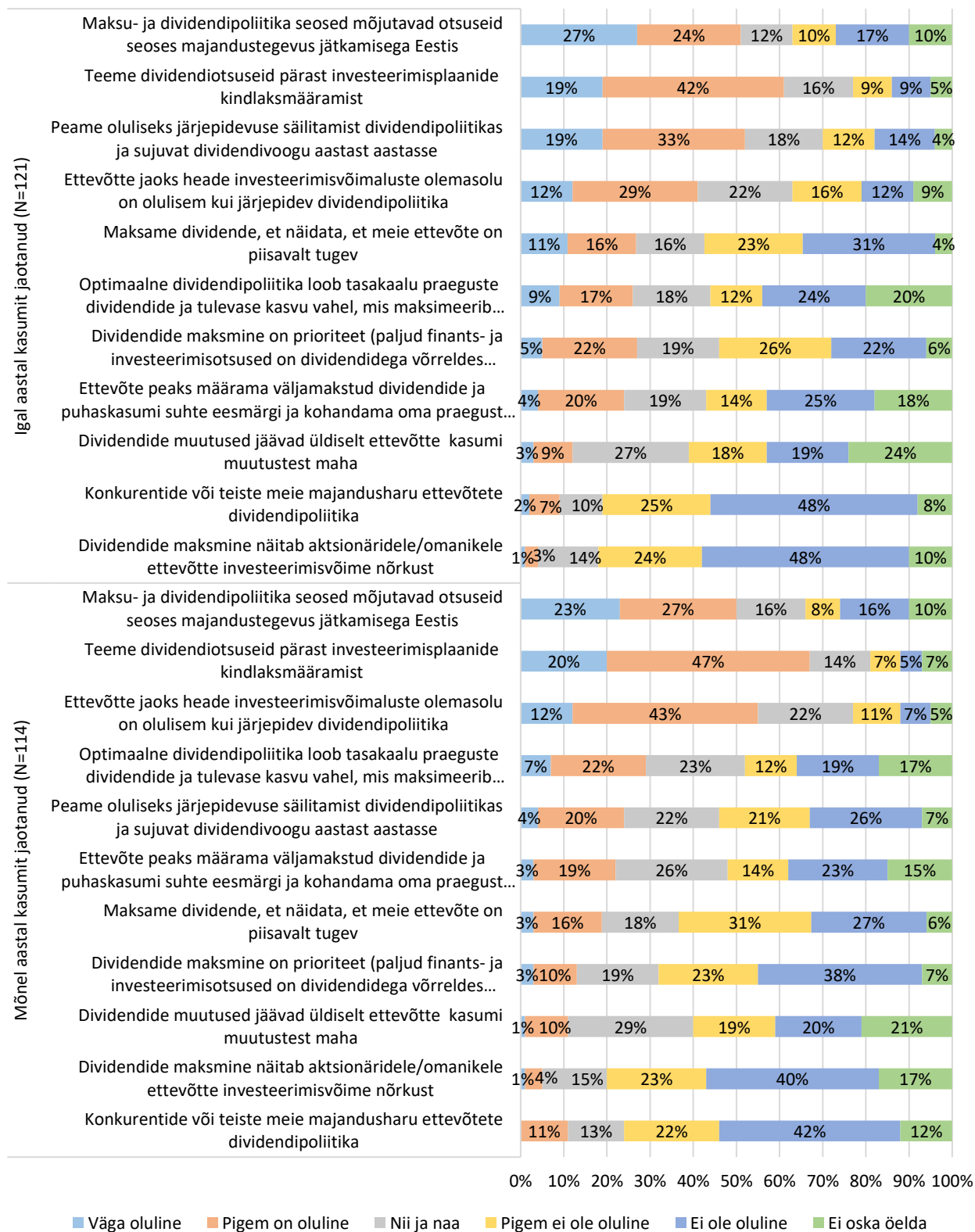
Kaheks kõige olulisemaks teguriks märgiti maksu- ja dividendipoliitika seoseid mõjutavaid otsuseid, mis võivad mõjutada majandustegevuse jätkamist Eestis ning dividendietsuste tegemist pärast investeerimisplaanide kindlaksmääramist. Igal aastal kasumit jaotanud äriühingute grupis märkis eeltoodud esimese teguri väga oluliseks 27% ja pigem oluliseks 24% äriühingu esindajatest. Teises grupis olid vastavad osatähtsused 23% ja 27%. Teise esitatud olulise teguri märkis igal aastal kasumit jaotanud äriühingute grupis väga oluliseks 19% ja pigem oluliseks 42% äriühingute esindajatest. Mõnel aastal kasumit jaotanud äriühingute grupis olid vastavad osatähtsused 20% ja 47%. (Joonis 17)

Kogutud vastustest saame järeldada, et järgmised tegurid ei ole olulised kasumit jaotavate äriühingute esindajate arvates:

- dividendide maksmine näitab aktsionäridele/omanikele ettevõtte investeerimisvõime nõrkust;
- konkurentide või teiste sama majandusharu ettevõtete dividendipoliitika;
- dividendide muutused jäävad üldiselt ettevõtte kasumi muutustest maha.

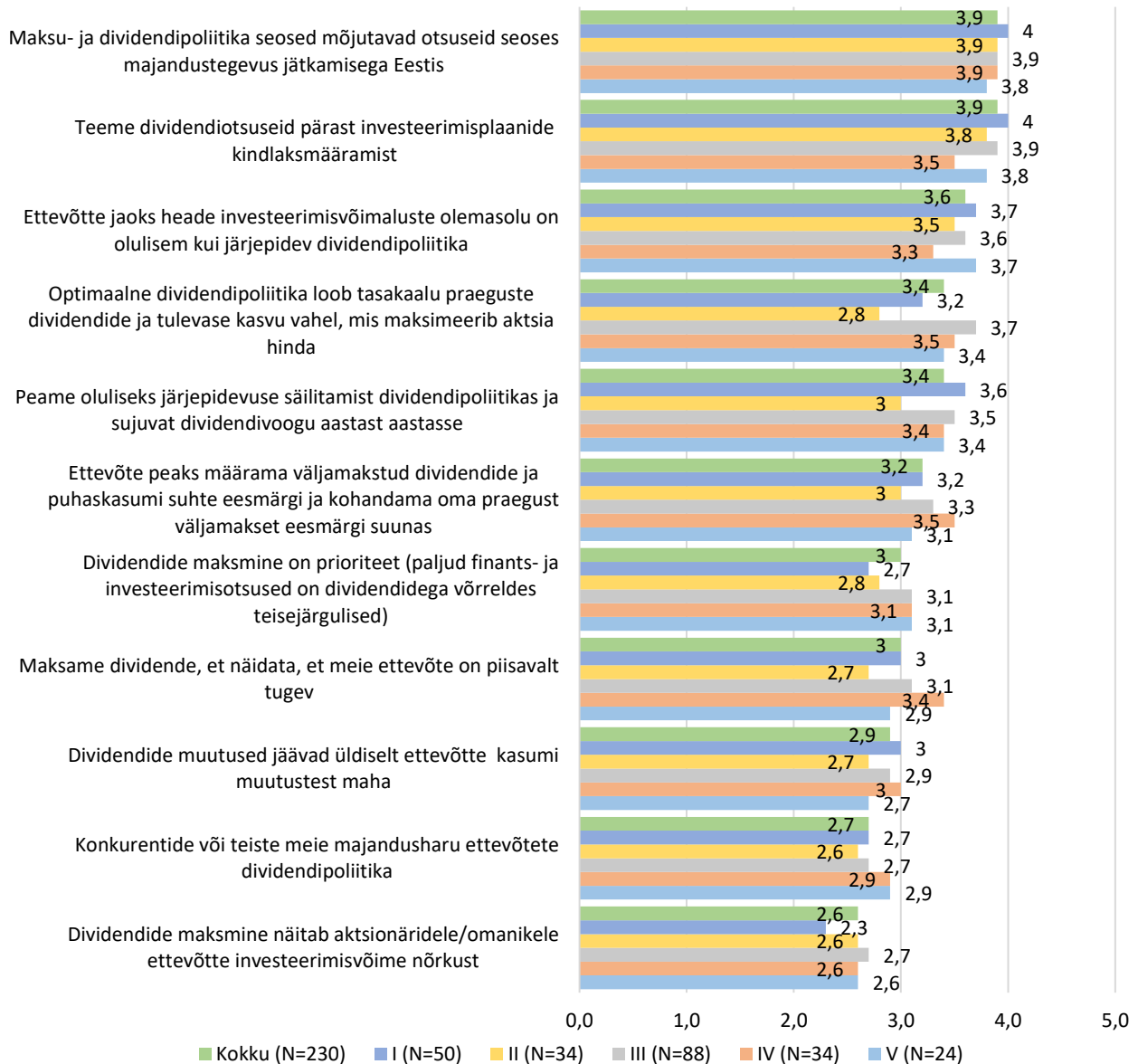
Võime järeldada, et kasumit jaotavad äriühingud on leidnud n-ö sisemise tasakaalu dividendide maksmise ja investeerimisvõimekuse tagamise vahel. Ühtlasi keskendutakse eelkõige oma tegevusele ja kasumi jaotamise osas ei jälgita otseselt konkurentide või majandusharus teiste äriühingute tegevust.

Mõnevõrra üllatavad ja vastuolulised on hinnangud väitele „Dividendide maksmine on prioriteet (paljud finants- ja investeerimisotsused on dividendidega võrreldes teisejärgulised)“. Nimelt igal aastal kasumit jaotanud äriühingute esindajatest 27% hindasid antud tegurit oluliseks või pigem oluliseks, aga samal ajal 19% märkis „nii ja naa“ ning 26% „pigem ei ole oluline“ ja 22% „ei ole oluline“. Teises grupis (mõnel aastal kasumit jaotanud äriühingud) antud vastustest 23% märkis „pigem ei ole oluline“ ja 38% „ei ole oluline“ (joonis 17). Kuigi mõlemas grupis on kasumit jaotatud, siis dividendide maksmise prioriteetsust hinnatakse erinevalt võrreldes teiste finants- ja investeerimisotsustega.



Joonis 17. Äriühingu eesmärkide, mainet ja tulevikuprognosi kirjeldavate tegurite olulisus kasumi jaotamise ja dividendide maksmise otsusele

Eesmärkide, maine ja tulevikuprognose kirjeldavad hinnangud viisime samuti üle punktisummale (Likerti skaalal "Väga oluline"=5, "Pigem on oluline"=4, "Nii ja naa"=3, "Pigem ei ole oluline"=2, "Ebaoluline"=1, „Ei oska öelda“ jäi punktiskoori arvutamisest välja). Kontrollisime klasterite võrdluses antud vastuste statistiliselt olulisuse erinevust, mis Kruskal-Wallis'e testi tulemusel oli statistiliselt oluliselt erinev üksnes teguri „Optimaalne dividendipoliitika loob tasakaalu praeguste dividendide ja tulevase kasvu vahel, mis maksimeerib aktsia hinda“ puhul (Kruskal-Wallis chi-squared = 13.589, df = 4, p-value = 0.00872). Teistele teguritele antud hinnangud ei ole klasterite võrdluses statistiliselt olulise erinevusega. Joonisel 18 esitatud ülevaade kinnitab eelnevalt esitatud kokkuvõtet, mille põhjal näeme täpsemalt, et maksustamine ja investeerimisplaanid on kõige olulisemad ja keskmine punktiskoor on mõlema teguri puhul 3,9.

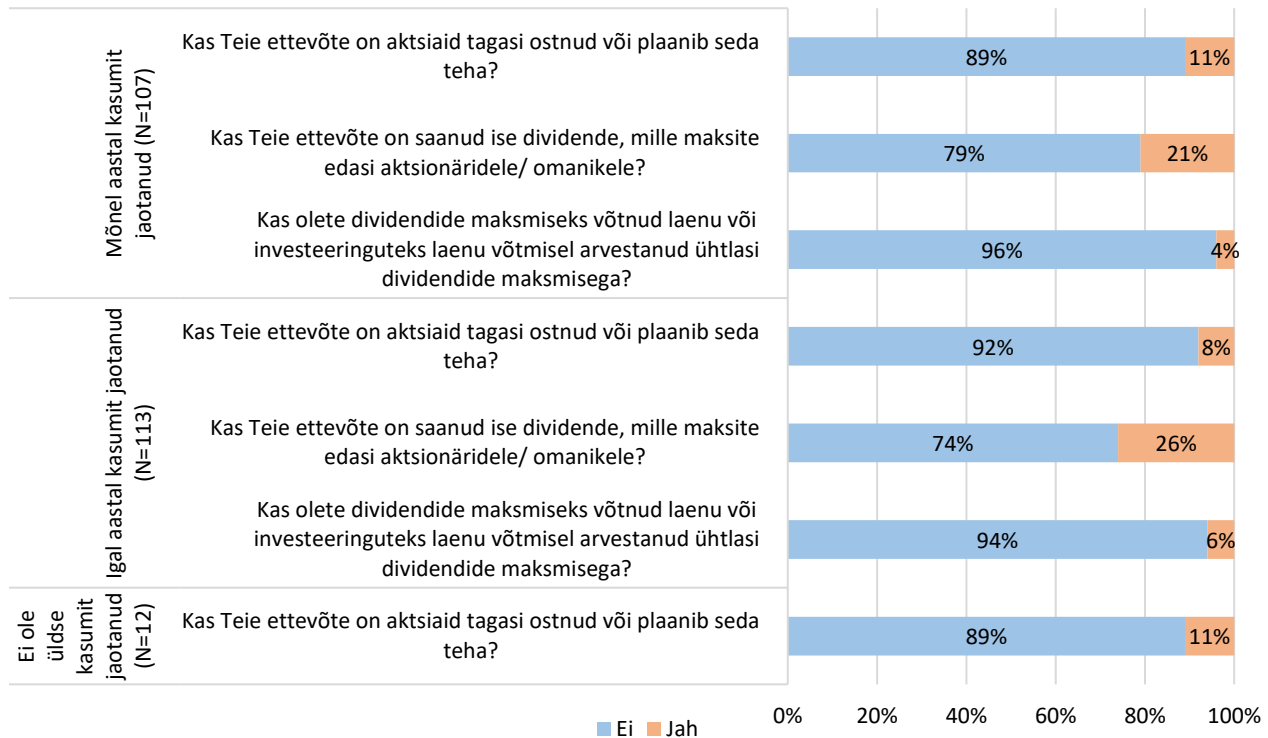


Joonis 18. Äriühingu eesmärkide, maine ja tulevikuprognosi kirjeldavate tegurite olulisus punktiskoorina klasterite võrdluses

Keskmise punktiskooriga 2,6 ja 2,7 on tegurid nagu „dividendide maksmine näitab omanikele ettevõtte investeerimisvõime nõrkust“ ja „konkurentide või teiste sama majandusharu ettevõtete dividendipoliitika“.

Äriühingutele esitasime lisaküsimusi, mis peegeldavad äriühingute tegevust ja dividendide maksmist mõjutavaid tegureid. Küsimusele, kas äriühing on aktsiaid tagasi ostnud või plaanib seda teha, vastas igal aastal kasumit jaotanud äriühingu esindajatest 92% negatiivselt. Mõnel aastal kasumit jaotanud ja üldse mitte kasumit jaotanud äriühingute esindajatest vastas 89% antud küsimusele negatiivselt (joonis 19). Märgime ära, et vastused gruppide võrdluses ei ole statistiliselt oluliselt erinevad (hii-ruut testi p-väärtus > 0,05). Kuigi ankeedis oli selles küsimuses positiivse vastuse korral ka lisaküsimus otsust mõjutavate tegurite olulisuse hindamiseks, siis väikese vastuste arvu tõttu aktsiate tagasiostmist mõjutavatele teguritele antud olulisuse hinnanguid välja tuua ei ole võimalik. Siinkohal järeldame, et aktsiate tagasiostmine ei ole Eesti äriühingutes seni olnud olulisel kohal.

Kasumit jaotanud äriühingutele esitasime lisaküsimuse ise dividendide saamise ja edasimaksmise kohta, aga ka küsimuse dividendide maksmiseks laenu võtmise kohta (joonis 19). Igal aastal kasumit jaotanud äriühingute grupis ilmnas, et 26% nendest on saanud ise dividende, mis maksti edasi aktsionäridele/omanikele. Mõnel aastal kasumit jaotanud äriühingute grupis oli vastav näitaja 21% (joonis 19).

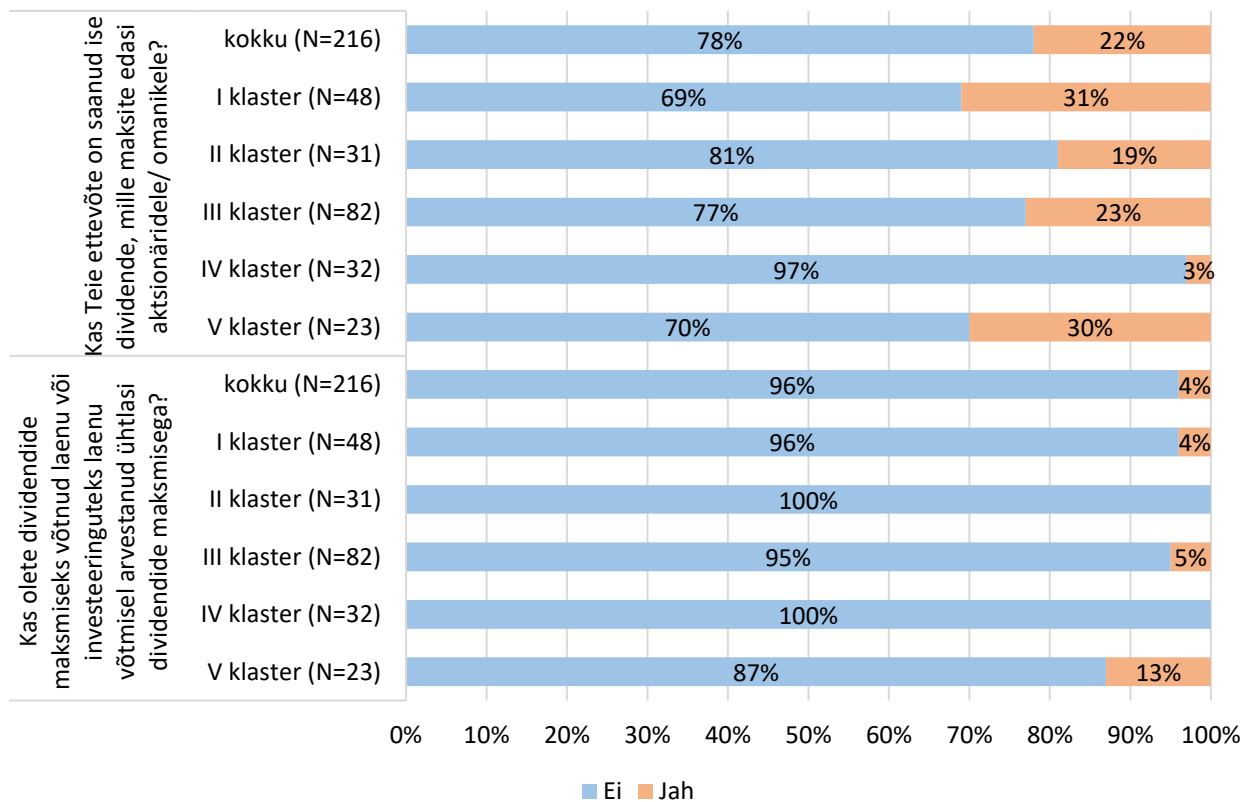


Joonis 19. Aktsiate tagasiostmist, dividendide saamist ja edasimaksmist ning dividendide maksmiseks laenu võtnud äriühingute osatähtsus kasumi jaotamise kogemuse alusel

Dividendide maksmiseks laenu võtmist või investeringuteks laenu võtmisel dividendide maksmiseks vajaliku summa katmiseks valdav osa äriühingutest ei ole vajalikuks pidanud (vastavalt 96% mõnel aastal kasumit jaotanud äriühingud ja 94% igal aastal kasumit jaotanud äriühingud, joonis 19).

Kontrollisime klastrite võrdluses äriühingute dividendide saamist ja edasi maksmist ning dividendide maksmiseks laenu võtmist. Märgime ära, et klastrite võrdluses esines statistiliselt oluline erinevus dividendide saamisel ja edasimaksmisel (hii-ruut statistik 10.05, df = 4, p-väärtus = 0,039), kuid erinevus ei olnud statistiliselt oluline laenuvõtmise küsimuse puhul (p- väärtus > 0,05).

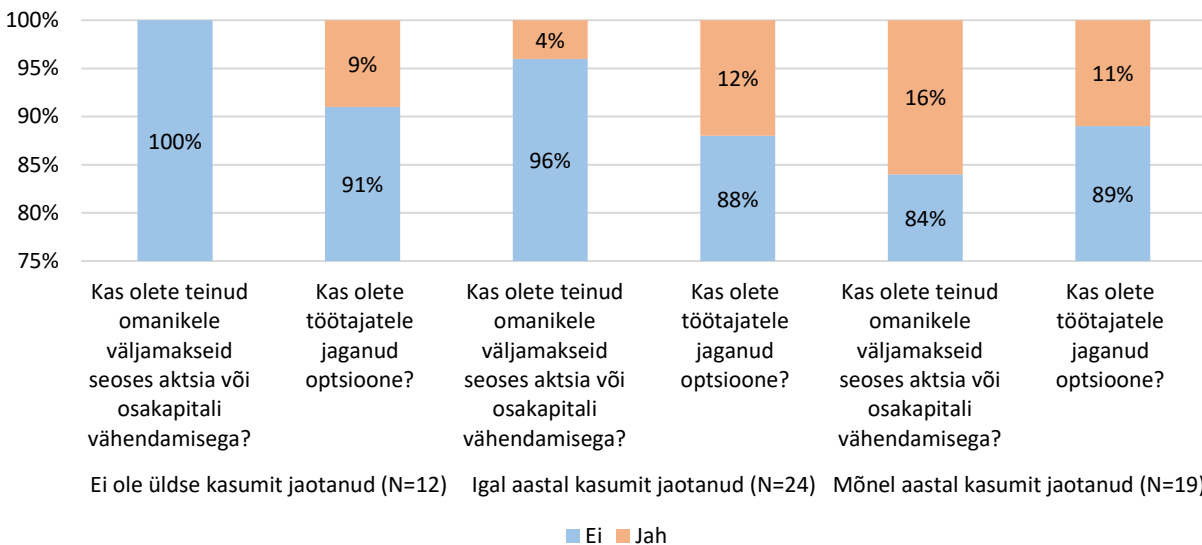
Joonisel 20 esitatud klastrite võrdluses on kõige enam äriühinguid I ja V klasteris, kes on saanud ise dividende, mida on edasi makstud (30% ja 31% vastavas klasteris vastanutest). Ootuspäraselt ei ole dividendide saamist toimunud IV klasteris (97% vastanutest ei ole saanud dividende).



Joonis 20. Dividendide saamist ja edasimaksmist ning dividendide maksmiseks laenu võtnud äriühingute osatähtsus klastrite võrdluses

Kuna eelnevalt on teada, et dividendide maksmiseks laenu võtmist või investeringuteks laenu võtmisel dividendide maksmiseks vajaliku summaga arvestamist ei ole valdavalt toimunud, siis tulem kandub üle ka klastrite jaotusse. Mõnevõrra eristub V klaster, kus 13% vastanutest on dividendide maksmisel laenuga arvestanud (joonis 20).

Suure töötajate arvuga (üle 50 töötaja) äriühingute esindajatelt küsisime lisaks omanikele aktsia- või osakapitali vähendamisest tulenevaid väljamakseid, mille tegemise kohta selgus, et seda on teinud suhteliselt väike osa äriühingutest (kuni 16% mõnel aastal kasumit jaotanud äriühingutest, joonis 21).



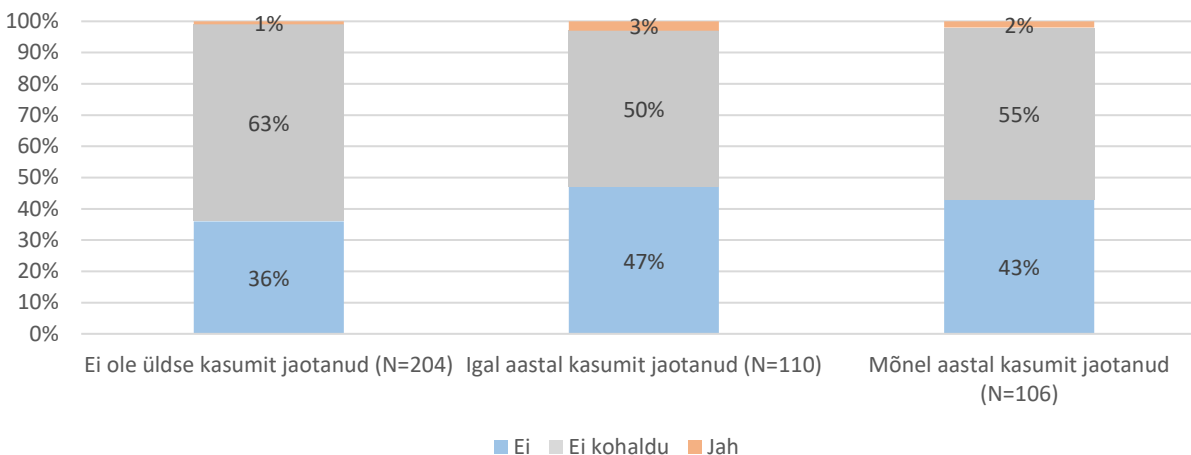
Joonis 21. Väljamaksed omanikele seoses aktsia või osakapitali vähendamisega ning töötajatele optioonide jagamine

Töötajatele optioonide jagamist on teinud äriühingutest 9%–12% tulenevalt grupist (joonis 18). Tulemus ei ole statistiliselt gruppide vahel oluliselt erinev (hii-ruut testi p-väärtus > 0,05), kuid siinjuures tuleb arvestada, et vastasid üksnes suure töötajate arvuga (üle 50 töötaja) äriühingute esindajad. Mõnevõrra üllatuslikuks loeme töötajatele optioone jaotanud äriühingute suhteliselt kõrge osakaalu, mis on autorite arvates märkimisväärne.

Klastrite võrdluses selgus, et töötajatele optioone jaganud äriühingud kuuluvad I, II ja V klastrisse, kellest vastavalt 14% ja 7% on optioone jaganud. Omanikele väljamakseid seoses aktsia- või osakapitali vähendamisega on tehtud üksnes I ja V klastrisse kuuluvates äriühingutes.

Küsitlusele vastanutest 50%–63% äriühingutest ei oma tütarettevõtet (joonis 22), mistõttu küsimusele „Kas Teie ettevõtte on maksnud tütarettevõtetele kasumi eraldisi?“ vastati, et küsimus ei kohaldu. Ülejäänud äriühingutest, kellel on ka tütarettevõtte, märkis kuni 3% (vastavalt kasumi jaotamise kogemuse gruppide) tütarettevõttele kasumieraldise maksmist. Seega autorid järeldavad, et tütar-ettevõttele kasumieraldise maksmine ei ole levinud praktika.

Klastrite võrdluses selgus, et tütarettevõtetele kasumieraldisi maksnud üksnes I, II ja III klastris paiknevad üksikud ettevõtted. Tütarettevõtte olemasolu osatähtsus jäi klastrite võrdluses vahemikku 35%–54%. Mõistetavalt on kõige vähem tütarettevõtteid omavaid äriühinguid IV klastris ja kõige enam I klastris. II ja V klastris on vastava osatähtsus 45% ning III klastris 42%.



Joonis 22. Äriühingute jaotus tüdarettevõttele kasumieraldise maksmise alusel

Mitmed **intervjueeritud äriühingute esindajad** töid välja, et neil on **dividendipoliitika** välja töötatud mitte ettevõtte vaid grupi tasandil ning see on avaldatud kas aastaaruandes ja/või veebilehel. Rõhutati, et dividendipoliitika põhimõtted tagavad ettevõtte jätkusuutlikkuse ja arengu ning selle üheks osaks on ka kapitali struktuur, kui palju investeeritakse ja kui palju makstakse. Dividendipoliitika ei ole olnud aktuaalne teema äriühingutes, mis on kahjumis, ehk see ei ole välja töötatud äriühingutes, mis ei ole veel kasumisse jõudnud. Dividendipoliitika väljatöötamisel on äriühingute lõikes lähenetud erinevalt, mõnes on väga detailselt välja toodud, kui palju kasumit jaotatakse, mõnes üldisemalt. Üldjuhul on siiski dividendide maksmine paindlik ning eeskätt arvestatakse investeerimisvajadusega.

Kasumit jaotavate äriühingute esindajate hinnangul valitakse kogu aeg, kas maksta dividende või investeerida. Toodi välja, et eeskätt on kaalumisel, millised on võtmetähtsusega investeeringud, mis panustavad ettevõtte arengusse ning seejärel, kui on võimalik, jaotatakse dividende.

Äriühingu esindaja: „Ettevõtte peab suutma ka pikaajaliselt areneda ja selleks on vaja investeeringuid. Kui kõik välja maksta, siis ei jätku selleks jälle raha.“

Mitmete äriühingute esindajate poolt toodi välja, et kuna ettevõtte on pikalt tegutsenud ja jõudnud oma arengus niikaugemale, et on võimalik stabiilselt dividende maksta, siis tuleb arvestada ka **omanike dividendide ootusega**.

Samas töid mitmete äriühingute esindajad välja, et neil on **tegemist nõ pereettevõttega, kus dividendipoliitikat ei ole välja töötatud** ning üldjuhul neil ka dividende ei maksta. Ühe äriühingu esindaja märkis, et eelmisel aastal neil küll maksti dividende, kuid see ei olnud pikalt ette planeeritud otsus. Teise äriühingu esindaja hinnangul ei ole nii ettevõtte kui grupi tasandil dividende üldse makstud ning kõik reinvesteeritakse, märkides, et prioriteedid on olnud teises kohas.

Järgnevalt anname ülevaate finantsnäitajatest, mis iseloomustavad kasumi jaotamist. Selleks kanname küsitluses osalenud äriühingute finantsnäitajad üle üldkogumile.

Küsitlustulemuste ja äriregistri andmete ühildamise tulemusena saame täpsemalt hinnata äriühingute tunnuseid, mis iseloomustavad kasumi jaotamist ning reformi mõju. Selleks kasutame klastrite jaotust, mis on esialgselt esitatud pt 4.2 (vt ka tabelis 14). Tabelis 15 toodud näitajad iseloomustavad üldkogumit, kuid ei erine oluliselt valimi põhjal koostatud ülevaatest.

Tabel 15. Küsitluses esindatud äriühingute jaotus klastrites üldkogumile ülekantuna ja kaalutud keskmine müügitulu, koguvara, omakapitali, puhaskasumi, töötajate ning vanus (tegutsemise aeg)

Klaster	Arv	Müügitulu, tuhat €	Koguvara, tuhat €	Omakapital, tuhat €	Puhaskasum, tuhat €	Töötajate keskmine arv	Vanus
I	7898	13 987,8	8 934,7	5 611,3	1 441,1	35	22
II	8374	2 091,1	1 560,4	1 144,3	18,5	14	19
III	23210	649,3	1 614,6	891,2	136,2	3	12
IV	24739	34,2	31,9	18,0	2,2	1	9
V	4756	23 177,3	34 249,2	16 789,1	2 618,2	89	19
Kokku	68977	3684,3	4128,7	2245,4	394,4	13	13

Klastrite jaotuses näeme endiselt, et I ja V klaster iseloomustavad suuri ettevõtteid, kelle kaalutud keskmine müügitulu on vastavalt üle 13 ja üle 23 miljoni euro, kuid nende osatähtsus üldkogumis ei ole kuigi suur. Oluliselt väiksema müügituluga ettevõtted kuuluvad III ja IV klastrisse (tabel 15).

Hinnates koguvara ja omakapitali muutust 2021. aasta lõpus 2017. aasta tasemega (muutus nelja aasta möödudes), siis klastrite võrdluses eristuvad IV klastrisse kuuluvate äriühingute näitajad, mis on mõnevõrra tagasihoidlikumad. Pikaajalised kohustised on kõige enam kasvanud V klastrisse kuuluvate äriühingute puhul (keskmiselt 3,9 korda). Nii puhaskasumi kui ka eelmiste perioodide jaotamata kasumi (kahjumi) muutus on olnud kõige ebaühtlasem vaadeldavate klastrite võrdluses. (tabel 16)

Tabel 16. Küsitluses esindatud äriühingute jaotus klastrites üldkogumile ülekantuna ja valitud finantsnäitajate muutus aastate 2021/2017 võrdluses, korda (ROE ja ROA erinevus)

Klaster	Koguvaramuutus, 21/17	Omakapitalimuutus, 21/17	Pikaajaliste kohustiste muutus, 21/17	Puhaskasumi (kahjumi) muutus, 21/17	Eelmiste perioodide jaotamata kasumi (kahjumi) muutus, 21/17	Tulumaksu tasumise muutus, 21/17	ROE muutus, 2021-17	ROA muutus, 2021-17
I	1,22	1,35	1,46	1,85	1,30	1,56	0,05	0,04
II	1,36	1,36	0,76	-1,41	2,20	0,79	-0,40	-0,23
III	1,44	1,44	1,30	1,21	1,50	1,40	-0,02	-0,02
IV	1,03	1,01	1,06	1,41	0,77	1,10	0,26	0,19
V	1,22	1,05	3,87	1,03	1,06	0,67	0,00	-0,02

Eelmiste perioodide jaotamata kasumi (kahjumi) muutus sõltub oluliselt äriühingu kasumlikkusest ja dividendide maksmisest. Klastrites, kus puhaskasumi kasv on suurem (nt I klaster) või oluline osa äriühingutest ei maksa dividende (nt klaster II), toimub äriühingutel jaotamata kasumi akumulatsioon. Ühtlasi sõltub dividendide maksmisest Eestis see, kui suur on tulumaksu summa. Vaadeldava perioodi lõpuks on tulumaksu summa kasvanud I, III ja IV klastris ja vähenenud teises ja V klastris. Kasumlikkuse

näitajate muutus (ROE ja ROA) vaadeldava perioodi lõpuks on olnud ebaühtlane klastrite võrdluses. (Tabel 16)

Kasumi jaotamise prognoosimiseks on varasemalt koostatud mitmeid mudeleid. Äriühingute finantsnäitajatega on leitud seoseid äriühingute suuruse, kasumlikkuse, kohustiste, vanuse ning tegevusvaldkonnaga. Klassikaliseks mudeliks on nimetatud Lintner'i mudelit. Lintner'i uurimus ja 1956. aastal avaldatud mudel toob esile, et valdavalt maksavad ettevõtted dividende väljakujundatud dividendipoliitika alusel ning jaotamata kasumi jääk ja likviidsuspositsioon on sellise dividendipoliitika tagajärg, mitte eeldus. Lintner'i mudel on osalise kohandumise mudel, mis selgitab dividendide määramise protsessi ettevõtte siseselt. Mudelis võetakse arvesse eelnevate perioodide dividendimakseid ja nende muutuseid, mis tähendab, et mudel on kasutatav eelkõige regulaarselt dividende maksvate äriühingute puhul (Lintner, 1956). Nimetatud mudel on dividendipoliitika empiirilistes uuringutes laialdaselt kasutatav ning seniajani parim saadaolev kirjeldus dividendide määramise otsustusprotsessist. Kuna käesolevas analüüsis ei olnud võimalik kasutada detailseid andmeid dividendide maksmise kohta ja ankeetküsitluses oleks olnud koormav küsida detailselt dividendide väljamakseid, siis võimaliku prognoosimudeli arendamiseks katsetasime logistilist regressiooni kasumi jaotamise tõenäosuse hindamiseks. Siinkohal on oluline eristada, et kasumi jaotamine ei pruugi tähendada kohest dividendide väljamaksmist. Mudelisse sobitasime esialgselt järgmisi finantsnäitajaid: vanus, müügitulu, varad, omakapital, kohustised, võlakordaja, ärikasum, puhakaskasum (kahjum), eelmiste perioodide jaotamata kasum, varade ja- omakapitali kasumlikkuse näitajad, töötajate arv, osanike arv.

Sobilike sõltumatute muutujate valikut hindasime esmalt korrelatsioonanalüüsiga, et vältida multikollineaarsust (mudelisse valitud sõltumatud muutujad ei tohi olla omavahel tugeva korrelatsiooniga). Korrelatsioonimaatriks on esitatud Lisas 6. Seejärel valiti näitajad, mis varasemate uuringute ja teoreetilistel alustel võiksid põhjendada kasumi jaotamise otsust. Seejärel hindasime iga sõltumatu muutuja sobivust logistilisse regressioonimudelisse, kus sõltuvaks muutujaks oli kasumi jaotamise otsus. Alusandmed pärinesid äriregistrist majandusaasta aruannetest ja aruande esitamisel lisatud kasumi jaotamise ettepanekutest.

Logistilise regressioonimudeli üldkuju on järgmine:

$$P(Y = 1|X) = 1 / (1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k)}), \text{ kus}$$

$P(Y = 1|X)$ on tõenäosus, et sündmus Y juhtub antud sõltumatute muutujate X_1, X_2, \dots, X_k korral;

e - tähistab Euleri arvu (ligikaudu 2.71828);

β_0 on vabaliige, mis näitab šansside suhet (OR - odds ratio) $Y = 1$ juures, kui kõik sõltumatud muutujad on nullid;

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ on sõltumatute muutujate kordajad, mis näitavad mõju šansside suhtele (sõltumatu tunnuse juhtumise šansi suurenemist ühe ühiku võrra)

Lõplikusse logistilise regressioonimudelisse jäid järgmised muutujad ning võrrandiks kujunes:

$$P_{\text{Kasumi jaotamine}} = 1 / (1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 \text{vanus} + \beta_2 \text{võlakordaja} + \beta_3 \text{Müügitulu} + \beta_4 \text{Aruandeaasta kasum (kahjum)} + \beta_5 \text{Varad} + \beta_6 \text{ROA} + \beta_6 \text{osanike arv})}$$

Logistilise regressioonivõrrandi tõlgendamine multikriteeriumitest koosneva mudeli puhul on keerukam, kuna iga sõltumatu muutuja muudab tulemuseks saadavat tõenäosuse protsenti. Lisaks on oht, et mudeli kirjeldusvõime ei ole siiski piisav. Antud andmestiku puhul oli eelnevast analüüsist ette teada, et ebaregulaarselt ja müügitulu mitteomavad äriühingud võivad mõjutada oluliselt tulemusi. Siinkohal täpsustame, et regressioonanalüüsi läbiviimise käigus koostasime paneelandmestiku (periood 2017–2021) ning valideerisime alusandmestikku ja jätsime välja müügituluta äriühingud. Probleemiks oli asjaolu, et sellistel äriühingutel olid ka ülejäänud finantsnäitajad puudulikud. Lisaks jõudsime mudeli testimise käigus tulemuseni, kus mudeliga on võimalik ennustada **üksnes regulaarselt kasumit jaotavaid äriühinguid**. Alusandmestikus oli 3 657 regulaarselt kasumit jaotanud äriühingu viie aasta andmed ja üle 40 tuhande kasumit mitte jaotanud äriühingu andmed, kelle hulgast iga kolmas kaasati analüüsi (kokku 13462 äriühingu andmed). **Ebaregulaarsuse hindamiseks**, aga ka otseselt dividendide väljamaksmise prognoosimiseks tuleks koostada oluliselt keerukamaid mudeleid.

Logistilise regressioonimudeli tulemiks saime, et kasumi jaotamise otsuse tõenäosus sõltub oluliselt vanusest ja võlakordajast, aga ka müügitulust ja puhaskasumist (-kahjumist). Kui tegelikult nii märgitud muutujate, aga ka veel järgnevat muutujate mõju on väike kasumi jaotamise tõenäosuse ennustamisel. Mudeli koostamisel testisime ka vanuse, osanike arvu ja ROA ruutu, et hinnata mittelineaarset efekti. Vastavate sõltumatute muutujate lisamine ei parandanud mudelit. Mudeli marginaalefektid ja eksponent regressioonikordajast ehk šansside suhe (OR) on esitatud järgmises tabelis 17. Marginaalefektide põhjal näeme, et vanuse, puhaskasumi, müügitulu ja ROA suurenedes ühe ühiku võrra suureneb tõenäosus kasumi jaotamiseks. Efektid on siiski väikesed, st et näiteks vanuse suurenemisel ühe ühiku võrra (aasta) suureneb tõenäosus kasumi jaotamiseks 0,8 protsendipunkti võrra. Võlakordaja, varad ja osanike arvu suurenemine on seevastu negatiivse mõjuga, sh võlakordaja suurenemisel kümne ühiku võrra väheneb kasumi jaotamise tõenäosus 4,6 protsendipunkti võrra. OR suhe näitab tõenäosuse muutust vastavalt sõltumatu muutuja ühiku muutuse kohta. Näiteks vanuse koefitsient on 1,056, mis tähendab, et vanuse aastase muutuse korral suureneb kasumi jaotamise tõenäosus 1,056 korda ehk 5,6%. Võlakorda puhul suureneb tõenäosus 0,251 korda ehk väheneb 74,9% kümne ühiku kohta (1-0,251). Müügitulu, puhaskasumi (-kahjumi) ja varade puhul on ühikuks 100 000 eurot koefitsientide mõistmiseks. (Tabel 17)

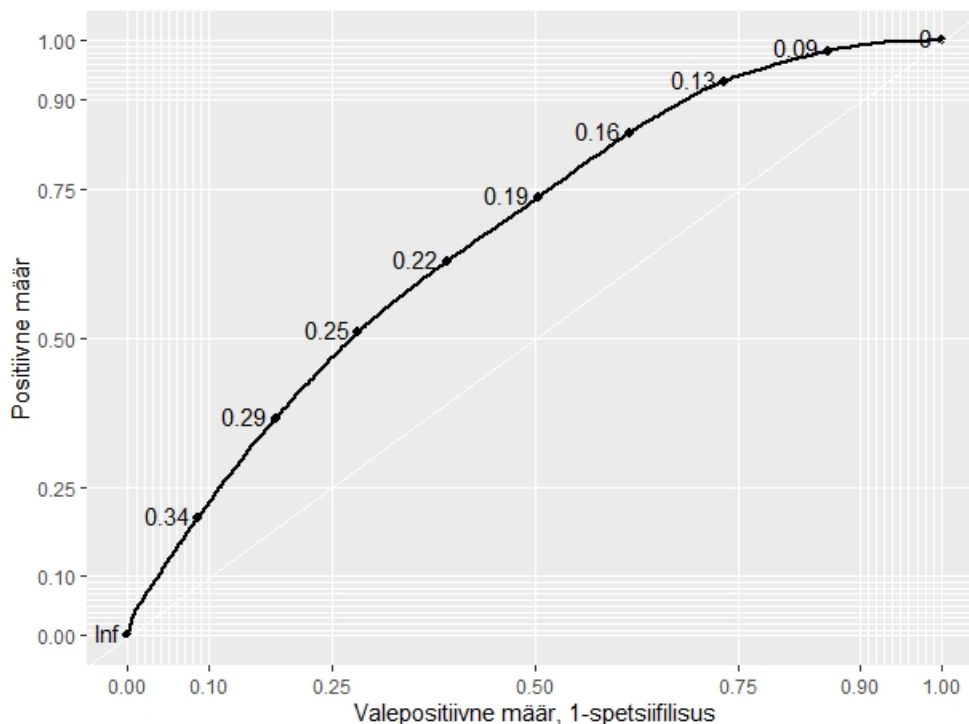
Tabel 17. Kasumi jaotamise otsust mõjutavate tegurite regressioonanalüüsi tulemused

	Regressioonikordaja	Standardviga	Marginaalefektid	OR	p-väärtus
Vabaliige	-1.584	0.022		0.205	0.000***
Vanus	0.054	0.001	0.0086	1.056	0.000***
Võlakordaja	-1.381	0.031	-0.0466	0.251	0.000***
Müügitulu	0.003	0.000	0.0005	1.003	0.000***
Puhaskasum (-kahjum)	0.031	0.002	0.0049	1.031	0.000***
Varad	-0.001	0.000	-0.0003	0.998	0.000***
ROA	0.003	0.000	0.0005	1.003	0.000***
Osanike arv	-0.008	0.003	-0.0014	0.991	0.005**

Mudeli headust testisime nii tõenäosussuhte LR testiga, aga ka Waldi testiga. LR testi hii-ruut statistika oli suur 5650.6 ja $p < 0.05$ ning Waldi testil oli samuti $p < 0.05$, mis kinnitab mudelis rakenduvate muutujate olulisust.

Mudeli eesmärgi järgi on oluline selle prognoosimise võime, mistõttu testisime mudeli ennustusvõimet. Testides mudeli ennustusvõimet olemasoleva andmestiku pealt, siis seame andmetele löikepunkti 0,25 (arvestades suhteliselt erinevat tasakaalu kasumit jaotanud (1) ja mitte jaotanud (0) äriühingute vahel) ja saame järgmised tulemused: Täpsus: 0,67; Tundlikkus: 0,49 (tõeline positiivne määr); Spetsiifilisus: 0,72 (tegelik negatiivne määr) ja 1-spetsiifilisus: 0,27 (valepositiivne määr). Probleemiks on siiski tundlikkuse väärtus 0,49, mis tähendab, et mudelis kasutatavate muutujatega saab kasumi jaotamise otsuse õigesti tuvastada üksnes 51% juhtudest ja valepositiivne määr (II tüüpi viga) jääb 27%. See tähendab, et prognoosime ligikaudu 30% mitte kasumita jaotavateks ettevõteteks, kuid nad siiski jaotavad kasumit. Kindlasti ei rahulda selline tulemus prognooside koostajaid ja mudeli ennustamise võime jääb madalaks.

Optimaalseima löikepunkti kasumi jaotamise prognoositud tõenäosusele (*cutpoint*, prognoositud tõenäosus, millest alates tegelikult toimub kasumi jaotamine) leidmiseks saame kasutada välja töötatud ROC-kõverad (ROC = *Receiver Operating Characteristic*). Joonisel esitatud tulemusest näeme, et spetsiifilisuse (valepositiivne määr) ja tundlikkuse (tõeline positiivne määr) suhe on erinev löikepunktides ehk piirtõenäosus erineb. ROC kõver peaks olema võimalikult kumer, mida antud juhul siiski ei ole, kuna käesoleva mudeli ennustusvõime on madal (joonis 23).



Joonis 23. ROC kõver tundlikkuse ja spetsiifilisuse alusel piirtõenäosuse hindamiseks

Kõverust mõõdetakse pindalaga, mida nimetatakse AUC (AUC - *Area Under the Curve*). Antud mudeli puhul on AUC väärtus 0,67, mis tähendab, et mudeli eristamise võime ei ole piisavalt hea. Näiteks väga heaks saaks pidada mudelit kui AUC väärtus oleks 0,8–0,9 vahemikus.

Kokkuvõtteks mudeli koostamine kasumi jaotamise otsuse prognoosimiseks võttes arvesse äriühingute finantsnäitajaid on ajamahukas. Tulemuseks saame küll välja valida selgitavad tegurid, kuid

prognoosimise täpsus ei vasta soovitud tasemele. Käesolevat mudelit on ilmselt võimalik täiendada mõningate suhtarvude, ajalise sõltuvuse eelduse lisamiseks on võimalik kasutada ajalist nihet, aga ka lisada makromajanduslikke väliseid muutujaid. **Juhul kui jätkata mudeli väljatöötamist, siis on soovitatav lisada EMTA registriandmeid või töötada välja paralleelne mudel äriühingute baasil, kelle kohta on olemas rahavoogude aruanne ja teadaolevad dividendimaksud.** Mudeli väljatöötamine võib osutuda siiski ajamahukaks. Siinjuures tuleb arvestada, et kui mudelit kasutatakse prognoosimiseks, siis peavad olema ka valitud sõltumatud muutujad ette prognoositavad. Samal ajal toimiva mudeli loomist piirab andmete täpsus (vastuolud kasumi jaotamise otsuste ja tegelikult dividende maksnud äriühingute arvus), mistõttu oleks vajalik hea ennustusvõimega mudeli koostamisse kaasata otseselt EMTA registris olevad andmed.

4.4. Järeldused

UK 2.1. Millised äriühingute tunnused (suurus, elutsükli faas, valdkond jms) kirjeldavad kasumite jaotamist enim?

UK 2.2. Kuidas mõjutab üldine majanduskeskkond kasumite jaotamist?

UK 2.3. Millistest teguritest sõltuvad äriühingute kasumi jaotamise otsused?

UK 2.4. Millised on analüüsist tulenevad peamised poliitikasoovitused prognoosimudelite arendamiseks kasumi jaotamise poliitika kujunemise aspektist?

Perioodil 2015–2021 kasvas kasumit jaotanud äriühingute arv 37% (13 043-lt 17 907-le äriühingule). Lähtudes kasumit jaotanud äriühingute arvust ja jagades äriühingud müügitulu järgi selgub, et **kõige enam jaotavad kasumit suurema müügituluga äriühingud**. Samas ilmneb, et 20% äriühingutest, kel ei ole olnud viimastel aastatel müügitulu, on samuti maksnud dividende. Selliste äriühingute müügitulu võib põhineda ekspordil, dividendide väljamakse võib olla tehtud aastal, kui müügitulu enam ei ole või ka esineb äriühinguid, kellel on muid äritulusid või kuuluvad valdusettevõtete hulka.

Igal aastal on **kõige enam kasumit jaotanud ühe omanikuga äriühingud** (57%), millele järgnevad kahe omanikuga (21%) ning 3 ja enama omanikuga (21%) äriühingud. Mõnel aastal on kasumit jaotanud samuti kõige enam ühe omanikuga äriühingud (59%).

Läbiviidud küsitlusest selgus, et viimase viie aasta jooksul on dividende maksnud 53% vastanutest, sh igal aastal on kasumit jaotanud 27%. Küsitlusanalüüsi tulemused näitavad, et paljud Eesti ettevõtted järgivad oma hoiakutes või käitumises jäägidividendi poliitikat, st **ettevõtetes teostatakse väljamakseid omanikele üksnes juhul, kui vajalikud investeeringud on tehtud** ning ettevõttel jääb vaba raha üle. See on kooskõlas ka varasemate Eestis läbiviidud küsitlusuuringute ja statistiliste analüüsidega (nt Sander ja Trumm 2006), kuid üsna erinev välisriikide suurtes börsiettevõtetes saadud tulemustest, kus investeerimisvõimalustega arvestamine on keskmise olulisusega tegur (Bancel *et al.*, 2009) või lausa vähetähtis asjaolu (Baker ja Smith, 2006).

Äriühingutes, kus jaotatakse igal aastal kasumit on välja töötatud dividendipoliitika 40% äriühingutes ning omanike vaheline kokkulepe dividendide maksmiseks on olemas 10% äriühingutes ning

mitteformaalne suuline kokkulepe 65% äriühingutest. Olemasolevatel lepingutel, nt laenulepingutel ei ole mitte üldse mõju dividendi maksmisele 38% äriühingute hinnangul.

Mõnel aastal kasumit jaotanud äriühingutes on dividendipoliitika välja töötatud 15% ja seda ei ole 85% äriühingutes ning omanike vaheline kokkulepe puudub 49% äriühingutes.

Äriühingutes, kus ei ole kasumit üldse viimase viie aasta jooksul jaotatud valdavalt puudub väljatöötatud dividendipoliitika (94% vastanutest) ja omanike vaheline leping (68% vastanutest), kuid mitteformaalne suuline kokkulepe/hea tava on olemas 26%-l.

Olulisemateks finantsmajanduslikeks teguriteks, mis mõjutavad kasumi jaotamise otsust, on küsitlusanalüüsi tulemuste kohaselt **kasumi suurus, stabiilsus** (sh väljavaated tulevikuks) ning **ettevõtte likviidsus** (sh rahavaru olemasolu) vastavalt 54%, 48% ja 40% äriühingu hinnangul. Nimetatud tegurid on osutunud primaarseteks ka enamikes välisriikides läbiviidud küsitlusuuringutes (Baker *et al.*, 2011). Erinevalt aga valdavalt börsiettevõtetes läbiviidud välismaistest küsitlusuuringutest, ei oma ettevõtete varasem dividendide tase enamikes Eesti ettevõtetes olulist rolli kasumijaotusotsuste langetamisel. Seda võib selgitada asjaoluga, et enamik Eesti ettevõtteid pole börsil noteeritud ning seetõttu pole nende varasem dividendipoliitika kujundanud omanike struktuuri (st stabiilselt dividende maksvate ettevõtete omanikeringi kuuluvad eelkõige dividendidest huvituvad investorid ja dividende mittemaksvate ettevõtete omanikeringi pikaajalisele kapitalikasvule panustavad investorid). Küll aga on Eesti ettevõtete dividendipoliitika kujundamisel üsna tähtis roll omaniku ootustel. See on eelkõige seotud enamike Eesti ettevõtete vägagi kontsentreeritud omanike struktuuriga, kuna hajutatud omanikeringiga ettevõtete puhul võivad omanike ootused suuresti diferentseeruda ning seetõttu on nende arvestamine dividendiootsuste langetamisel komplitseeritud.

Ettevõttevälistest teguritest mängib Eesti ettevõtete kasumijaotusotsuste langetamisel üsna olulist rolli nii **ettevõtte tulumaks** kui veidi väiksemal määral ka **üksikisiku tulumaks**. Tulumaksu näol pole küll tegemist kõige olulisema finantsmajandusliku teguriga, mis mõjutab kasumijaotusotsuseid. Samas erinevalt paljudest välisriikides läbiviidud küsitlusuuringutest, kus maksuaspektidel on üksnes teisejärguline tähtsus (Baker *et al.*, 2011), on maksud keskmise tähtsusega tegur dividendipoliitika kujundamisel Eestis. See on autorite hinnangul seotud asjaoluga, et Eesti tulumaksusüsteemi puhul on ettevõtte tulumaks otseselt seotud kasumijaotusotsustega, enamikes riikides maailmas selline seos aga puudub. Üksikisiku tulumaksu peetakse keskmise olulisusega teguriks dividendipoliitika kujundamisel erinevalt välisriikides läbiviidud uurimustest, kus see pole olulise tegurina tüüpiliselt mainimist leidnud. Näiteks Brav *et al.* (2005) uuringule vastanutest pidas vaid veidi üle 21% eraisiku tulumaksu oluliseks või väga oluliseks dividendipoliitikat mõjutavaks teguriks. Käesolevas uuringus oli seda tegurit pigem oluliseks või väga oluliseks pidavate vastanute hulk 55%. See on autorite hinnangul seotud asjaoluga, et Eesti ettevõtete omanike struktuur on kontsentreeritud ning see võimaldab juhtkonnal (kes sageli on ka ettevõtte omanikeks) võtta kasumijaotusotsuse ettepaneku tegemisel arvesse ka ainu- või tuumikaktsionäri maksustaatus.

Vähemusosanikele pööratakse kasumijaotusotsuste langetamisel vähem tähelepanu, kuigi ilmselgelt on vähemusosanikud kasumi jaotamisest vägagi huvitatud. Samuti on küsitlusanalüüsi tulemuste alusel võimalik väita, et **dividendid on sageli juhtkonna liikmetele oluliseks sissetulekuallikaks**, st

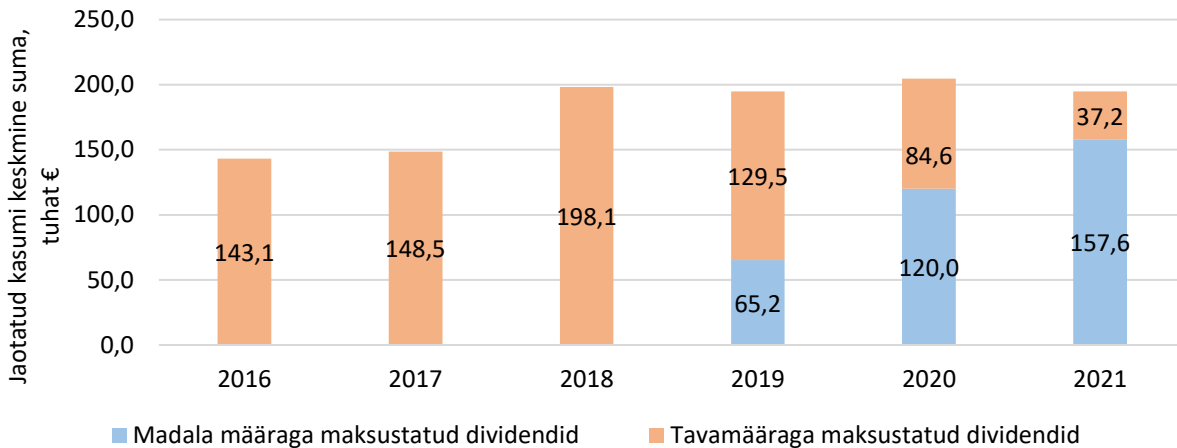
juhtkonna liikmed on ka ettevõtte omanikeks ning osades Eesti ettevõtetes toimub juhtivtöötajate tasemel ka töötasude osaline asendamine madalamalt maksustatud dividendidega.

Katsetus luua lihtne logistiline prognoosimudel kasumi jaotamise prognoosimiseks ei andnud piisava ennustusvõimega tulemust. Teoreetiliselt ja küsitluse tulemusel kinnitust leidnud finantsnäitajad sobituvad mudelisse, kui täpseks prognoosimiseks sellest ei piisa. Käesolevat mudelit on ilmselt võimalik täiendada mõningate suhtarvude, ajalise sõltuvuse eelduse lisamiseks kasutada ajalisi nihet, aga ka lisada väliseid makromajanduslikke muutujaid. **Juhul kui jätkata mudeli väljatöötamist, siis on soovitatav lisada EMTA registriandmeid või töötada välja paralleelne mudel äriühingute andmetel, kelle kohta on olemas rahavoogude aruanne ja teadaolevad dividendimaksud.** Toimiva mudeli loomist piirab andmete täpsus (vastuolud kasumi jaotamise otsuste ja tegelikult dividendide maksnud äriühingute arvus), mistõttu hea ennustusvõimega mudeli koostamine Eesti äriühingute majandusaasta andmetele tuginedes ei pruugi olla võimalik.

4.5. Maksureformi mõju kirjeldavad näitajad

Kasutades EMTA registriandmeid 2018. aasta maksureformi mõju hindamiseks, siis koostasime saadud andmetest paneelandmed (antud juhul 2016–2021 korduvad andmed samade äriühingute kohta). Paneelandmetest jäävad välja äriühingud, kes ei ole kõikidel aastatel TSD lisa 7 deklaratsiooni esitanud. Paneelandmete moodustamisel jäi eelnevalt pt 4.2 kirjeldatud EMTA registriandmete kogumist välja olulises mahus äriühinguid (2021. aastal oli EMTA registriandmetel üldkogum 17,9 tuhat äriühingut). Paneelandmed moodustasid 4474 äriühingu kohta, mis on 25% üldkogumist. Ühtlasi saame järeldada, et ebastabiilselt kasumit jaotanud ja dividendide väljamakseid teinud äriühinguid on valdavalt. Kontrollisime ka üksnes pärast 2018. aastat dividendide maksnud äriühingute arvu, mis oli 2019. aastal 2166, 2020. aastal 3583 ja 2021. aastal 3368 äriühingut. Seega ligikaudu 1/5 dividendide maksnud äriühingutest on makseid teinud üksnes vaadeldava perioodi viimastel aastatel.

Joonisel 23 esitatud tulemused on paneelandmetel jaotatud kasumist väljamakstud dividendide keskmised summad äriühingu kohta ja aegreas toimunud summade muutus iseloomustab 2018. aasta reformi mõju. Kuna paneelandmestik iseloomustab ühtlasi regulaarselt dividendide maksnud äriühinguid, siis tuleb esile madalama määraga kasumi jaotamise mõju. Keskmine dividendide makse on olnud alates 2018. aastast vahemikus 194–204 tuhat eurot. Kui 2018. aastal maksustati dividendide väljamakse 100% ulatuses tavamääraga, siis perioodil 2019–2020 on tavamääraga makstud keskmine dividendide summa osatähtsus äriühingu kohta vähenenud märkimisväärselt. 2021. aastal oli tavamääraga maksustatud keskmine dividendide summa 37 tuhat eurot ja madala määraga maksustatud dividendide keskmine summa 157 tuhat eurot äriühingu kohta (joonis 24).



Joonis 24. Keskmine makstud dividendide summa EMTA registriandmetel koostatud paneelandmetel perioodil 2016–2021 (N=4474)

Siiski tuleb arvestada, et kuna Eesti äriühingute hulgas on alla 1/5 selliseid äriühinguid, kes on dividende maksnud ning omakorda dividende maksnud äriühingute hulgas on ligikaudu 1/5, kes on maksnud dividende nii varasematel aastatel (enne reformi) kui ka pärast seda ja alla 1/5 dividende maksnud äriühingutest on teinud seda üksnes viimastel aastatel. **Kokku on ligikaudu 2/5 dividende maksnud äriühingutest võimalik hinnata 2018. aasta maksureformi mõju, mille kohta antud mõjuhindang on oluline. Reformi mõju ulatus on siiski seotud dividendide maksvate äriühingute arvuga, mis ei ole suur.**

Küsitluses esitasime nii struktureeritud küsimuse, aga ka vabateksti võimaldava küsimuse 2018. aasta maksureformi, kui ka tulevikku planeeritud maksureformi kohta.

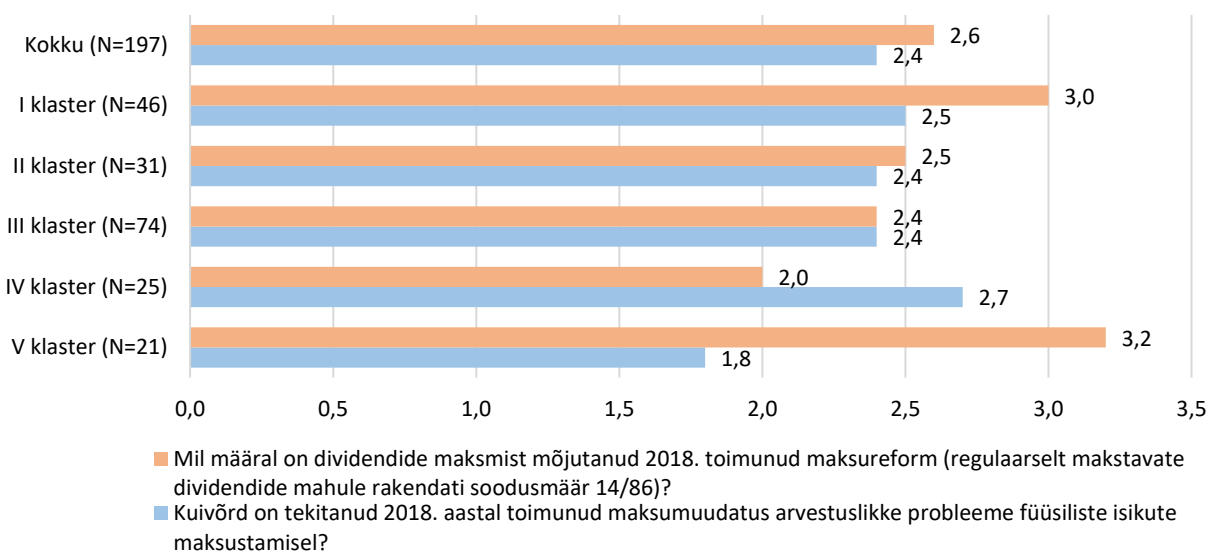
Küsimuse „Mil määral on dividendide maksmist mõjutanud 2018. aastal toimunud maksureform (regulaarselt makstavate dividendide mahule rakendati soodusmäär 14/86)?“ vastused varieerusid nii kasumi jaotamise regulaarsust iseloomustavates gruppides, aga ka äriühingute hinnangute osatähtsuste võrdluses, kuid gruppide võrdluses statistiliselt olulist erinevust ei esine (hii-ruut p-väärtus > 0,05). Igal aastal kasumit jaotavate äriühingute esindajate hulgas oli mõnevõrra rohkem neid, kes hindasid positiivselt, et 2018. aastal kehtestatud soodusmäär motiveerib dividende maksma (17% vastanutest) võrreldes mõnel aastal kasumit jaotavate äriühingute esindajatega (11% vastanutest). Lisaks arvas esimeses märgitud grupis 23% vastanutest, et soodusmääruga arvestatakse ja pigem palju ning teises grupis andis 15% vastava hinnangu. Küll aga peegeldab hinnangute teine pool negatiivset hoiakut, kus igal aastal kasumit jaotavate äriühingute esindajatest 11% hindas reformi mõju „pigem vähe, liialt väike soodustus“ ja 32% „Ei ole mõjutanud“. Teises grupis, kus kasumi jaotamine on olnud ebaregulaarne, oli negatiivse hinnangu andjate osatähtsus veelgi suurem (vastavalt 17 märkis „pigem vähe, liialt väike soodustus“ ja 37% „Ei ole mõjutanud“). (Tabel 18)

Tabel 18. Hinnangud 2018. aastal rakendatud maksureformile

Mil määral on dividendide maksmist mõjutanud 2018. toimunud maksureform (regulaarselt makstavate dividendide mahule rakendati soodusmäär 14/86)?							
	Väga palju, soodusmäär motiveerib dividende maksuma	Pigem palju, arvestame sellega	Nii ja naa	Pigem vähe, liialt väike soodustus	Ei ole mõjutanud	Ei oska öelda	Hii-ruut statistik; p-väärtus
Igal aastal kasumit jaotanud (N=112)	17%	23%	9%	11%	32%	8%	6,21; p > 0,05
Mõnel aastal kasumit jaotanud (N=107)	11%	15%	12%	17%	37%	8%	
Kuivõrd on tekitanud 2018. aastal toimunud maksumuudatus arvestuslikke probleeme füüsiliste isikute maksustamisel?							
	Jah, on tekitanud	Pigem on tekitanud	Nii ja naa	Pigem ei ole	Ei ole	Ei oska öelda	Hii-ruut statistik; p-väärtus
Igal aastal kasumit jaotanud (N=112)	14%	5%	10%	27%	31%	13%	6,20; p > 0,05
Mõnel aastal kasumit jaotanud (N=107)	8%	12%	12%	27%	23%	18%	

Maksureformiga kaasnenud füüsiliste isikute maksustamise arvestuslike probleemide kohta anti valdavalt hinnang, et pigem ei ole neid tekkinud (27% vastanutest mõlemas grupis) või ei ole probleeme üldse tekkinud (vastavalt 31% igal aastal kasumit jaotanud ja 23% mõnel aastal kasumit jaotanud äriühingutest). Statistiliselt kahe grupi vastused oluliselt ei erinenud (hii-ruut testi p- väärtus > 0,05). Siiski kümnendik mõlemas grupis märkis „nii ja naa“ ning ligikaudu 20% väitis, et mingil määral on probleeme tekkinud (tabel 18).

Hinnangud 2018. aasta maksureformi kohta viisime üle ka punktisummale (Likerti skaalal "Väga palju"=5, "Pigem palju"=4, "Nii ja naa"=3, "Pigem vähe"=2, "Ei ole mõjutanud"=1, „Ei oska öelda“ jäi punktiskoori arvutamisest välja). Kontrollisime klastrite võrdluses vastuse statistiliselt olulisuse erinevust, mida kinnitas Kruskal-Wallis'e testi tulemus (Kruskal-Wallis'e hii-ruut=11.038, df = 4, p-väärtus= 0,026). Kõige enam on mõjutanud reform V klastrisse kuuluvaid (punktiskoor 3,2) ja kõige vähem IV klastrisse kuuluvaid äriühinguid (punktiskoor 2,0; joonis 25). Märgitud näitaja oli veel kõrge I klastrisse kuuluvate äriühingute vastustes (3,0 punkti).



Joonis 25. Hinnangud 2018. aastal rakendatud maksureformile punktiskoorina

Seevastu maksumuudatuste mõju füüsiliste isikutega seotud arvestuslikele probleemidele on kõige väiksema punktiskooriga V klasterisse kuuluvate äriühingutel (1,8 punkti) ja kõige kõrgem IV klasterisse kuuluvate äriühingute puhul (2,7 punkti). Vastuste erinevus ei ole statistiliselt oluliselt erinev (Kruskal-Wallis'e hii-ruut = 7,29, df = 4, p-väärtus = 0,121). Punktisummale ülekandmisel kasutasime järgmist skaalat: "Jah, on tekitanud" = 5; "Pigem on tekitanud" = 4; "Nii ja naa" = 3; "Pigem ei ole tekitanud" = 2; "Ei ole" = 1; „Ei oska öelda“ jäi punktiskoori arvutamisest välja.

Küsitlusele vastajad said vaba tekstina märkida, milliseid probleeme on 2018. aasta maksumuudatus tekitanud. Peamise probleemina toodi välja, et maksumuudatus on tekitanud segadust ning toonud kaasa keerulisema arvutuskäigu (64% vastanute hinnangul). Samuti toodi välja, et maksumuudatus tekitab probleeme tulumaksuvaba summa prognoosimisel ja arvestamisel (10% vastajate hinnangul) ning 7% hinnangul annab näilise soodustuse. Lisaks märgiti probleemidena topeltmaksustamise võimalust, lisaselgituste andmise vajadust dividendide saajale, koostööpartneri kaotust, lisakulude teket, ebavõrdsuse tekkimist eraisikute ja juriidiliste isikute vahel.

Mitmete **intervjueeritud äriühingute esindajate** hinnangul on 2018. aasta maksureform mõjutanud olulisel määral maksusummat, mida makstakse. Ühe äriühingu esindaja poolt toodi välja, et maksureformi tulemusena hakkasid nad välja maksta varasemalt tekkinud kasumit, mida eelnevalt ei tehtud.

Äriühingu esindaja: „Me oleme üritanud teha pikaajalise plaani selliselt, et meil oleks võimalikult palju võimalik selle soodusmääraga, 14%ga välja maksta. /.../ Arvestades oma tulevikunägemusi, rahavooge, investeerimisvajadusi, kõike seda./.../“

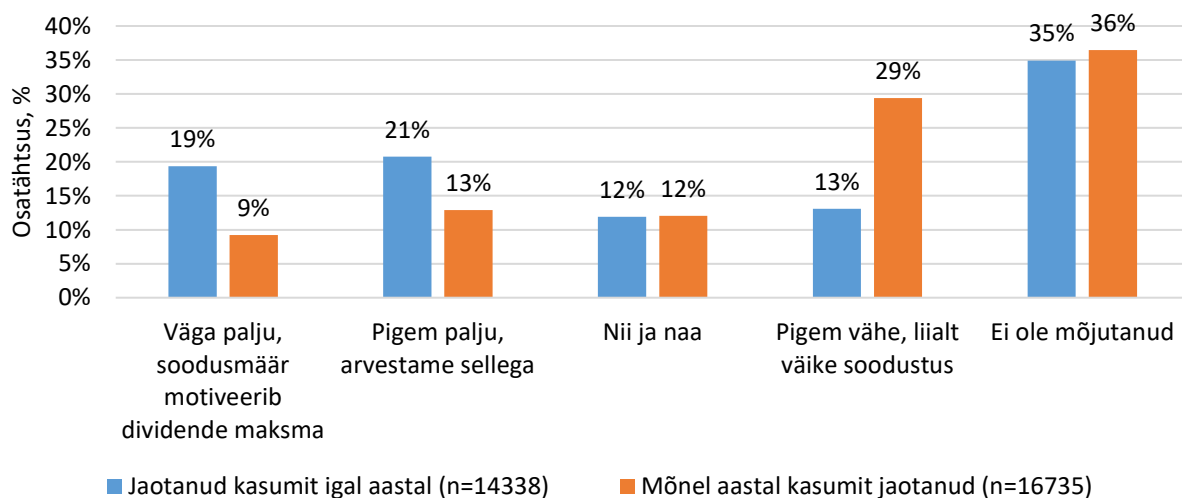
Samas toodi ühe äriühingu esindaja poolt välja, et emettevõtte ei taha lubada, et makstakse välja rohkem kui jooksva aasta kasum, kuna see tooks endaga kaasa suure maksueraldise, mis mõjutab kontserni tasandil puhaskasumit ja dividendimäära.

Intervjueeritud äriühingute esindajate poolt toodi ka välja, et dividendide maksmine oleneb suurel määral omanike suhtumisest ja kehtestatud dividendipoliitikast. Mitmete äriühingute esindajate hinnangul maksaks ettevõtte dividende ka siis, kui ei oleks soodusmäär. Ühe äriühingu esindaja hinnangul ei ole maksureform ettevõtte tegevust mõjutanud, kuna ettevõtte poliitika on reinvesteerida, investeerida tehnika soetamisse ning kinnisvarasse, mitte võtta välja dividende.

Ühe äriühingu esindaja poolt toodi välja, et omanikud tajuvad Eestit kui madala maksumääraga riiki, kuid samas ei ole see niivõrd monetiseeritud, et kui tulumaksumäär muutub mõne protsendipunkti võrra, siis käitutakse teistmoodi või minnakse teise riiki.

Järgnevalt kanname küsitluses kogutud hinnangud 2018. aasta maksureformi mõjude kohta üle üldkogumile. Selleks kasutame valimi koostamisel arvatud esinduslikkuse kaalusid.

Vaadates üldkogumile ülekantavat 2018. aasta maksureformi mõjuhinnangut (joonis 26), siis saame järeldada, et dividende regulaarselt maksnud äriühingutest 40% on motiveeritud toimivast maksusüsteemist dividende maksma, kuid vastavalt 60% hindab mõju madalaks või on kahtleval seisukohal. Tulemuste kaalumisel üldkogumile näeme ka seda, et positiivse hinnangu andnud ebaregulaarselt dividende maksnud äriühingute osatähtsus on oluliselt väiksem võrreldes valimile tugineva kokkuvõttega (vt ka tabel 14).



Joonis 26. Küsitluses esindatud äriühingute hinnangud 2018. aastal rakendatud maksureformile kaalutud keskmisena (ülekantuna üldkogumile)

Oluline on tähele panna, et küsitlustulemusi üldkogumile kaaludes saame äriühingute arvu, mis on oluliselt suurem EMTA registriandmetel dividende maksnud äriühingute arvust. Tulemus peegeldab selektsiooninihet, mida antud juhul andmete kaalumiseks ei olnud võimalik korrigeerida. Ühtlasi võisid äriühingute esindajad märkida dividendide maksmise regulaarsust ajaperioodi vaates teatud subjektiivsusega/ebatäpselt.

Tabelis 19 on esitatud üldkogumile ülekantud kasumi jaotamise kogemus klastrite võrdluses, millest näeme mõnevõrra ülevaatlikumalt klastrite suurust. Üldkogumile kaaludes on kõige enam äriühinguid IV ja III klastris (ligikaudu 70% üldkogumist), kuid antud klastritesse kuluvatest äriühingutest oluline

osa ei ole üldse kasumit jaotanud. I klastrisse kuuluvad äriühingud moodustavad 11% üldkogumist, kes samal ajal moodustavad põhilise osa igal aastal kasumit jaotavatest äriühingutest.

Tabel 19. Küsitluses esindatud äriühingute jaotus klastrites kasumijaotuse kogemuse alusel kaalumiseiga üldkogumile ülekanntult

Klaster	Arv	Kasumi jaotamise kogemus		
		igal aastal kasumit jaotanud	mõnel aastal kasumit jaotanud	ei ole üldse kasumit jaotanud
I	7898	65%	35%	0%
II	8374	14%	43%	43%
III	23210	26%	36%	37%
IV	24739	12%	13%	75%
V	4756	37%	25%	38%

II klasteri osatähtsus üldkogumist on samuti tagasihoidlik ja valdavalt kuuluvad sellesse klastrisse äriühingud, kes on kasumit jaotanud ebaregulaarselt või üldse mitte. V klasteri kasumijaotamise kogemuse osatähtsus on suure varieeruvusega, kuid klastrisse kuuluvate äriühingute arvust tulenevalt väga olulist panust regulaarselt kasumit jaotavate äriühingute arvu ei ole.

Järeldame, et regulaarselt jaotatava kasumi madala maksumäära reformi mõju on olemas, kuid selle ulatus äriühingute arvu (sihtrühma suuruse) ja äriühingute hinnangute alusel ei ole kuigi suur.

4.6. Järeldused

UK 3.1. Kuidas mõjutab maksumuudatus maksulaekumist ning äriühingute kasumi jaotamise poliitikat?

UK 3.2. Kuivõrd tekitab maksumuudatus probleeme füüsiliste isikute maksustamisel?

UK 3.3. Millised on analüüsist tulenevad peamised poliitikasoovitused?

Hinnangutes **2018. aasta maksureformile** sõltusid küsitletud äriühingute esindajate vastused dividendide maksmise regulaarsusest. Igal aastal kasumit jaotanud äriühingutest nägi mõju ligikaudu 40% vastanutest ja ebaregulaarselt kasumit jaotanud äriühingutest 26%. Autorite hinnangul võib siin näha teatud seost reformi (regulaarselt makstavate dividendide soodusmäära) ja regulaarse dividendide maksmise vahel. Ka intervjuud äriühingute esindajatega osutasid, et mitmetel juhtudel maksureform võis suurendada varasematel aastatel teenitud kasumi väljamaksmist. Uuringu autorid juhivad tähelepanu, et ka maksureeglite muutmine (kehtiva reegli lõpetamine) kutsub esile mõnevõrra suurema dividendide maksmise. Uuringu autorid järeldavad, et **regulaarselt jaotatava kasumi madala maksumäära reformi mõju on olemas, kuid selle ulatus äriühingute arvu (sihtrühma suuruse) ja äriühingute hinnangute alusel ei ole kuigi suur.**

Maksureformi mõju füüsiliste isikute maksustamisele küsitletud äriühingud pigem ei näinud. Negatiivse poole pealt osutasid mõned küsitletud äriühingud, et **2018. aasta reform on teinud ettevõtte tulude maksustamise mõnevõrra keerulisemaks**. Samas ei tohiks ka maksureformi mõju ülehinnata (paljud äriühingud maksaks dividende ka ilma soodusmäärata). Maksumäära mõne protsendipunktiline muutus ei pruugi mõjutada ettevõtjate üldist hinnangut Eesti maksusüsteemile.

Peamine poliitikasoovitus on hoida maksusüsteemi võimalikult stabiilsena ja teha muudatusi võimalikult vähe. Iga muudatusega on vajalik arvestussüsteemide muutmine ja seejärel sihtrühmad kohanevad olukorraga. Kuna kohanemine võtab aega, siis selle tõttu on stabiilsus oluline positiivsete hinnangute hoidmisel Eesti maksusüsteemile.

KIRJANDUS

1. Aghion, P., Akcigit, U., Fernandez-Villaverde, J. (2013). Optimal capital versus labor taxation with innovation-led growth. <https://www.nber.org/papers/w19086>
2. Aghion, P., Akcigit, U., Cagé, J., Kerr, W.R. (2016). Taxation, corruption, and growth. *Eur. Econ. Rev.*, 86 (2016), pp. 24-51. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2016.01.012>
3. Aguinis, H. ja Glavas, A. (2012). What we know and don't know about corporate social responsibility: a review and research agenda. *J. Manag.* 38, 932–968. doi: 10.1177/0149206311436079
4. Akcigit U., Grisby J., Nicholas T., Stantcheva S. Taxation and innovation in the twentieth century. *Q. J. Econ.*, 137 (1) (2022), pp. 329-385
5. Alzahrani, M. ja Lasfer, M. (2012). Investor protection, taxation, and dividends. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.06.003>
6. Arenguseire Keskus (2021). Ettevõtte tulumaks Eestis ja Euroopa riikides. https://www.riigikogu.ee/wpcms/wp-content/uploads/2021/10/2021_maksud_ettevotete-tulumaks_luhiraport.pdf
7. Baker, H. K. ja Kilincarslanb, E. (2018). Why companies do not pay cash dividends: The Turkish experience <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1044028317304659>
8. Baker, H. K. ja Powell G. E. (2000). Determinants of Corporate Dividend Policy: A Survey of NYSE Firms <https://dra.american.edu/islandora/object/auislandora%3A73242/datastream/PDF/view>
9. Baker, H. K. ja Smith, D. M. (2006). In search of a residual dividend policy. *Review of Financial Economics*, 15(1), 1-18.
10. Baker, M. ja Wurgler, J. (2004). A catering theory of dividends, *Journal of Finance* 59, 1125– 1165
11. Baker, H. K., Mukherjee, T. K., Paskelian, O. G. (2006). How Norwegian managers view dividend policy. *Global Finance Journal*, 17(1), 155-176.
12. Baker, H. K., Singleton, J. C., Veit, E. T. (2011). *Survey Research in Corporate Finance*, Oxford University Press.
13. Bancel, F., Bhattacharyya, N., Mittoo, U. R (2009). Gross-Country Determinants of Payout Policy: European Firms, In Baker H. K. (ed.) *Dividends and Dividend Policy*, John Wiley and Sons, pp. 201-213.
14. Barake, M., Neef, T., Chouc, P. E., Zucman, G. (2021). Collecting the tax deficit of multinational companies simulations for the European Union. *EU Tax Observatory*, Report No 1. https://www.taxobservatory.eu/wp-content/uploads/2021/06/TaxObservatory_Report_Tax_Deficit_June2021.pdf
15. Basse, T., Reddemann, S. (2011). Inflation and the dividend policy of US firms. – *Managerial Finance*, Vol. 37, Issue 1
16. Black, F. (1976). The dividend puzzle. *The Journal of Portfolio Management* Winter 1976, 2 (2) 5 - 8 DOI: 10.3905/jpm.1976.408558

17. Becker, J. ja Englisch, J. (2021). Implementing an international effective minimum tax in the EU. Working Paper. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3892160><http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3892160>
18. Berzins, J., Bøhren, Ø., Stacescu, B. (2019). Dividends and taxes: The moderating role of agency conflicts. *Journal of Corporate Finance*, 58, 583-604.
19. Bradley, M. ja Roberts, M. R. (2015). The structure and pricing of corporate debt covenants. *The Quarterly Journal of Finance*, 5(02), 1550001.
20. Brav, A., Graham, J. R., Harvey, C. R., Michaely, R. (2005). Payout policy in the 21st century. *Journal of financial economics*, 77(3), 483-527. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.07.004>
21. Brennan, M. J. (1970). Taxes, market valuation and corporate financial policy. *National tax journal*, 23(4), 417-427.
22. Brower, J. ja Mahajan, V. (2013). Driven to Be Good: A Stakeholder Theory Perspective on the Drivers of Corporate Social Performance. DOI:10.1007/s10551-012-1523-z
23. Bulan, L. T. ja Subramanian, N. (2009). The firm life cycle theory of dividends (pp. 201-213)
24. Chazi, A., Boubakri, N., Zanella, F. (2011). Corporate dividend policy in practice: Evidence from an emerging market with a tax-free environment. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2010.11.001>
25. Clausing, K. A., Saez, E. ja Zucman, G., (2021). Ending corporate tax avoidance and tax competition: a plan to collect the tax deficit of multinationals. UCLA School of Law. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3655850>
26. De Rooij, M. ja Renneboog, L. (2009). The Catering Theory of Dividends. <https://doi.org/10.1002/9781118258408.ch13>
27. Devereux, M. P., McCarthy, M., Simmler, M., Vella, J., Bares, F., Freedman, J., Irem, G., (2020). The OECD Global Anti-Base Erosion ("GloBE") proposal. Oxford University CBT Working Paper.
28. Dong, M., Robinson, C., Veld, C. (2005). Why individual investors want dividends. *Journal of Corporate Finance*, 12(1), 121-158.
29. Dowling, G. R. (2014). The Curious Case of Corporate Tax Avoidance: Is it Socially Irresponsible? <http://dx.doi.org/10.1007/s10551-013-1862-4>
30. Elton, E. J. ja Gruber, M. J. (1970). Marginal stockholder tax rates and the Clientele effect, *Review of Economics and Statistics* 52, 68-74.
31. Euroopa Komisjon, Nõukogu direktiiv (EL) 2022/2523, hargmaiste kontsernide ülemaailmse madalaima maksustamistaseme tagamise kohta Euroopa Liidus <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX:32022L2523&qid=1692340913998>
32. Ferraro, D., Ghazi, S., Peretto, P. F. (2020). Implications of tax policy for innovation and aggregate productivity growth. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2020.103590>
33. Filbeck, G. (2009). Asymmetric Information and Signaling Theory. In Baker H. K. (ed.) *Dividends and Dividend Policy*, John Wiley and Sons, pp. 163-177
34. Furno F. The macroeconomic effects of corporate tax reforms. (2021) <https://arxiv.org/pdf/2111.12799.pdf>

35. Gechert, S. ja Heimberger, P. (2022). Do corporate tax cuts boost economic growth?, *European Economic Review*, Volume 147, 2022, 104157, ISSN 0014-2921, <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2022.104157>
36. Graham, J. R. ja Kumar, A. (2006). Do dividend clienteles exist? Evidence on dividend preferences of retail investors. *The Journal of Finance*, 61(3), 1305-1336.
37. Griffin, J. J. ja Prakash, A. (2014). Corporate Responsibility: Initiatives and Mechanisms. DOI: 10.1177/0007650313478975
38. Habib, A. ja Hasan, M. M. (2019). Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.12.004>
39. Hardeck, I. ja Hertl, R. (2014) Consumer Reactions to Corporate Tax Strategies: Effects on Corporate Reputation and Purchasing Behavior. <https://www.jstor.org/stable/42921493>
40. Hasnawati, S. (2021). Life Cycle Theory of Dividend: A Review Literature. <https://doi.org/10.4108/eai.1-10-2020.2304742>
41. Hazak, A. (2007). Dividend Decision under Distributed Profit Taxation: Investor's Perspective.
42. Hazak, A. (2009). Companies' Financial Decisions Under the Distributed Profit Taxation Regime of Estonia. <http://dx.doi.org/10.2753/REE1540-496X450401>
43. Hebous, S. ja Keen, M. (2021). Pareto-Improving Minimum Corporate Taxation. Oxford University Center for Business Taxation Working paper 2021-14. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/10/22/Pareto-Improving-Minimum-Corporate-Taxation-497212>
44. Hoi, C. K., Wu, Q., Zhang, H. (2013). Is Corporate Social Responsibility (CSR) Associated with Tax Avoidance? Evidence from Irresponsible CSR Activities. <https://doi.org/10.2308/accr-50544>
45. Holmen, M., Knopf, J. D. ja Peterson, S. (2008). Inside shareholders' effective tax rates and dividends. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1860-1869.
46. Jacob, M. (2021). Dividend taxes, employment, and firm productivity <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102040>
47. Jacob, M. ja Michaely, R. (2017). Taxation and Dividend Policy: The Muting Effect of Agency Issues and Shareholder Conflicts, *The Review of Financial Studies*, Volume 30, Issue 9, pp. 3176–3222.
48. Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
49. Johannesen, N. (2022). The global minimum tax, *Journal of Public Economics*, Volume 212, 2022, 104709, ISSN 0047-2727, <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2022.104709>
50. Lai, T. ja Ng, T. (2017). Does dividend tax impede competition for corporate charters? <https://doi.org/10.1016/j.jce.2017.08.001>
51. Laporta, R., Florencio, L. D. S., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *The Journal of Finance*, 55, pp. 1–33.
52. Lintner, J. (1956). Distribution of income of corporations among dividends, retained earnings and

- taxes. *American Economic Review*, 46(2), 97-113.
53. Malmendier, U., Tate, G. ja Yan, J. (2011). "Overconfidence and early-life experiences: the effect of managerial traits on corporate financial policies", *The Journal of Finance*, Vol. 66 No. 5, pp. 1687-1733.
 54. Matten, D., Crane, A. (2005). *Corporate Citizenship: Toward an Extended Theoretical Conceptualization*. <https://doi.org/10.5465/amr.2005.15281448>
 55. Maury, C. B. ja Pajuste, A. (2002). Controlling shareholders, agency problems, and dividend policy in Finland. *LTA*, 1(2), 15-45.
 56. Miller, M. H., Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares, *The Journal of Business*, Vol. 34, No. 4, pp. 411-433.
 57. Mukherjee, T. (2009). Agency Costs and the Free Cash Flow Hypothesis. In Baker H. K. (ed.) *Dividends and Dividend Policy*, John Wiley and Sons, pp. 145-161
 58. Murthy, S., Yao, J., Gul, D. F. A (2023). A behavioural Analysis of CEO Psychological Traits and Dividend Policies: Some Evidence on the Role of CEO Regulatory Focus. Available at SSRN 4374934. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4374934>
 59. Myers, S. C. ja Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221.
 60. Nerudova, D., Dobranschi, M., Solilová, V., Litzman, M. (2023). Onshore and offshore profit shifting and tax revenue losses in the European Union, *Economic Modelling*, Volume 119, 2023, 106111, ISSN 0264-9993, <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.106111>.
 61. OECD P. *Tax Policy Reform and Economic Growth*, OECD tax policy studies, Vol. 20, OECD, Paris (2010)
 62. Pettit, R. R. (1977). Taxes, transactions costs and the clientele effect of dividends. *Journal of Financial Economics*, 5(3), 419-436.
 63. Pleer, R. (2020). Application of minority discount and control premium in business valuation: Estonian evidence, *Tartu Ülikool, magistratöö*, 56 p.
 64. Poterba, J.M. (2004). Impact of population aging on financial markets in developed countries
 65. Reisel, N. (2014). On the value of restrictive covenants: Empirical investigation of public bond issues, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 27, pp. 251-268
 66. Rekan, K. (2020). Ettevõtete väärtuse hindamisel rakendatava mittelikiivisusdiskonto teoreetiline ja praktiline käsitus Eesti näitel, *Tartu Ülikool, magistratöö*, 108 lk.
 67. Sander, P. "Dividendipoliitika", *Äripäeva Finantsjuhtimise Käsiraamat*
 68. Sander, P., Teder, A., Viikmaa, K., Kantšukov, M. (2014). The distributed profit based corporate taxation, and the valuation of cash holdings. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 5(3), 212-217.
 69. Sander, P., Trumm, K. (2006). Dividendipoliitika Eesti suurettevõtete - Ettevõtte finantsjuhtimine: regionaalaspekt, *Tartu Ülikooli Kirjastus*, lk 142 –167.

70. Sáez, M. ja Gutiérrez, M. (2015). Dividend policy with controlling shareholders. *Theoretical Inquiries in Law*, 16(1), 107-130.
71. Sander, P. (2007). Tax Heterogeneity and Trading Volume Around the Ex-Dividend Day: Estonian Evidence, University of Tartu Faculty of Economics and Business Administration Working Paper No. 54.
72. Shefrin, H. M. and Statman, M. (1984). Explaining Investor Preference for Cash Dividend. *Journal of Financial Economics*, 3, 253-282. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90025-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90025-4)
73. Suzuki, K. (2022). Corporate tax cuts in a Schumpeterian growth model with an endogenous market structure. *Journal of Public Economic Theory* 24 (2) (2022), pp. 324-347, 2022. <https://doi.org/10.1111/jpet.12545>
74. Trabelsi, D., Aziz, A., Liti, J.-J. (2019). A behavioral perspective on corporate dividend policy: evidence from France. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2018-0077>
75. Waddock, S., Smith, N. (2000). Corporate Responsibility Audits: Doing Well by Doing Good. <https://journals.aom.org/doi/abs/10.5465/AMR.2005.15281448>

LISAD

Lisa 1. Küsitluse valmist välja arvatud tegevusalad

EMTAK kood (2-kohta)	Tegevusala
05	Kivi- ja pruunsöe kaevandamine
06	Toornafta ja maagaasi tootmine
07	Metallimaakide kaevandamine
08	Muu kaevandamine
09	Kaevandamist abistavad tegevusalad
25	Metalltoodete tootmine, v.a masinad ja seadmed
28	Mujal liigitamata masinate ja seadmete tootmine
32	Muu tootmine
63	Infoalane tegevus
66	Finantsteenuste ja kindlustustegevuse abitegevusalad
80	Turvatöö ja juurdlus
84	Avalik haldus ja riigikaitse; kohustuslik sotsiaalkindlustus
91	Raamatukogude, arhiivide, muuseumide ja muude kultuuriasutuste tegevus
94	Organisatsioonide tegevus
95	Arvutite ning tarbeesemete ja kodutarvete parandus
96	Muu teenindus
97	Kodumajapidamised majapidamispersonali tööandjana
98	Kodumajapidamiste oma tarbeks mõeldud eristamata kaupade tootmine ja teenuste osutamine
99	Eksterritoriaalsete organisatsioonide ja üksuste tegevus

Lisa 2. Küsitluse valimi

Jagu	Tegevusala	Äriühingute arv valimis
A	Kalapüük ja vesiviljelus	60
A	Metsamajandus ja metsavarumine	105
A	Taime- ja loomakasvatus, jahindus ja neid teenindavad tegevusalad	176
C	Arvutite, elektroonika- ja optikaseadmete tootmine	56
C	Elektriseadmete tootmine	66
C	Joogitootmine	65
C	Kemikaalide ja keemiatoodete tootmine	62
C	Koksi ja puhastatud naftatoodete tootmine	5
C	Kummi- ja plasttoodete tootmine	72
C	Masinate ja seadmete remont ja paigaldus	81
C	Metallitootmine	21
C	Mootorsõidukite, haagiste ja poolhaagiste tootmine	49
C	Muude mittemetalsetest mineraalidest toodete tootmine	71
C	Muude transpordivahendite tootmine	56
C	Mööblitootmine	82
C	Nahatöötlemine ja nahktoodete tootmine	53
C	Paberi ja pabertoodete tootmine	40
C	Puidutöötlemine ning puit- ja korktoodete tootmine, v.a mööbel; õlest ja punumismaterjalist toodete tootmine	90
C	Põhifarmaatsiatoodete ja ravimpreparaatide tootmine	11
C	Rõivatootmine	68
C	Tekstiilitootmine	71
C	Toiduainete tootmine	77
C	Trükindus ja salvestiste paljundus	69
C	Tubakatoodete tootmine	2
D	Elektrienergia, gaasi, auru ja konditsioneeritud õhuga varustamine	73
E	Jäätmekogumine, -töötlus ja -kõrvaldus; materjalide taaskasutusele võtmine	55
E	Kanaliseatsioon	47
E	Saastekäitlus ja muud jäätmekäitlustegevused	15
E	Veekogumine, -töötlus ja -varustus	36
F	Eriehitustööd	315
F	Hoonete ehitus	248
F	Rajatiste ehitus	101
G	Hulgikaubandus, v.a mootorsõidukid ja mootorrattad	465
G	Jaekaubandus, v.a mootorsõidukid ja mootorrattad	335
G	Mootorsõidukite ja mootorrattaste hulgi- ja jaemüük ning remont	184
H	Laondus ja veondust abistavad tegevusalad	120
H	Maismaaveondus ja torutransport	198

Jagu	Tegevusala	Äriühingute arv valimis
H	Posti- ja kullerteenus	68
H	Veetransport	54
H	Õhustransport	30
I	Majutus	68
I	Toidu ja joogi serveerimine	114
J	Elektroonilise side teenus	69
J	Kinofilmide, videote ja telesaadete tootmine; helisalvestiste ja muusika kirjastamine	65
J	Kirjastamine	71
J	Meediateenused	34
J	Programmeerimine, konsultatsioonid jms tegevused	287
K	Finantsteenuste osutamine, v.a kindlustus ja pensionifondid	96
K	Kindlustus, edasikindlustus ja pensionifondid, v.a kohustuslik sotsiaalkindlustus	12
L	Kinnisvaraalaane tegevus	439
M	Arhitekti- ja inseneritegevused; teimimine ja analüüs	162
M	Juriidilised toimingud ja arvepidamine	208
M	Muu kutse-, teadus- ja tehnikaalaane tegevus	149
M	Peakontorite tegevus; juhtimisalaane nõustamine	234
M	Reklaamindus ja turu-uuringud	107
M	Teadus- ja arendustegevus	63
M	Veterinaaria	62
N	Büroohaldus, büroode ja muu äritegevuse abitegevused	97
N	Hoonete ja maastike hooldus	93
N	Reisibüroode ja reisikorraldajate tegevus, reserveerimine ning sellega seotud tegevus	68
N	Rentimine ja kasutusrent	101
N	Tööhõive	80
P	Haridus	109
Q	Hoolekandeesutuste tegevus	42
Q	Sotsiaalhoolekande majutuseta	60
Q	Tervishoid	138
R	Hasartmängude ja kihlvedude korraldamine	13
R	Loome-, kunsti- ja meelelahutustegevus	92
R	Sporditegevus ning lõbustus- ja vaba aja tegevused	83
	Kokku	7068

Lisa 3. Ankeet ja intervjuu küsimused

3.1. Ankeetküsitlus

1. Märkige palun ettevõtte aasta keskmine töötajate arv
 - a. 0-1 töötajat
 - b. 2-5 töötajat
 - c. 6-9 töötajat
 - d. 10-19 töötajat
 - e. 20-49 töötajat
 - f. 50-99 töötajat
 - g. 100 -249 töötajat
 - h. 250 ja enam töötajat
2. Mitu omanikku/aktsionäri on ettevõttel?
 - a. Üks
 - b. Kaks
 - c. 3 ja enam
 - d. Ei oska öelda
3. Kas Teie ettevõttes on koostatud omanike vaheline kokkulepe, milles on tingimused dividendide maksmiseks?
 - a. Jah, on mitteformaalne suuline kokkulepe/väljakujunenud hea tava
 - b. Jah, on leping, kuid see ei käsitle kasumi jaotamist
 - c. Jah, on leping ja selles on määratletud ka kasumi jaotamise reeglid
 - d. Sellist lepingut ei ole
4. Kas olete dividendide maksnud viimase 5 aasta jooksul?
 - a. Jah, igal aastal
 - b. Jah, mõnel aastal
 - c. Ei ole üldse maksnud

Dividendide mittemaksmine

5. Mis põhjusel ei ole Te dividendide maksnud?

Tingimus: 4. küsimus c = Jah ehk kes ei ole maksnud dividend.

Vaba vastus

Dividendipoliitika

6. Kas Teie ettevõttes on välja töötatud dividendipoliitika? Jah, Ei
7. Palun hinnake Teie ettevõtte dividendide maksmise otsuste seoseid aktsionäride/omanike ootustega järgmiste väidete kaudu:
 - Väga oluline, Pigem on oluline, Pigem ei ole oluline, Ebaoluline, Ei oska öelda
 - a. Dividendide maksmine mõjutab aktsionäride/omanike hinnanguid ettevõtte kohta
 - b. Juhtimisotsusena on soov maksta teatud osa sissetulekust pikemas perspektiivis aktsionäridele/omanikele

- c. Dividendide maksmine muudab ettevõtte aktsiad/osakud aktsionäridele/omanikele vähem riskantseks (võrreldes jaotamata kasumiga)
- d. Dividendide maksmine mõjutab juhi/juhtivtöötajate sissetulekut (täiendav töötasu/hüvitis)
- e. Omanikud/aktsionärid eelistavad ettevõtte poolt kapitali kasvatamist ja investeringuid kehtiva maksustamise viisi tõttu võrreldes dividendidega
- f. Dividendide maksmine mõjutab positiivselt vähemusaktsionäride hinnanguid (ei tunne solvatuna/kõrvalejäetuna)
- g. Dividendide maksmisega saame näidata ettevõtte aktsiate/osakute väärtuslikkust, et aktsionärid/omanikud seda jätkuvalt omaksid, kuigi sellega kaasneb suhteliselt kulukas dividendiväljamakse
- h. Dividendiväljamakse mõjutab ettevõtte finantsnäitajaid negatiivselt
- i. Institutsionaalsetele aktsionäridele/omanikele positiivse vaate tagamine, kuna nad jälgivad juhtimisotsuseid

Dividendide maksmine

- 8. Kas olete dividendide maksmiseks võtnud laenu või investeringuteks laenu võtmisel arvestanud ühtlasi dividendide maksmisega? Jah, Ei
- 9. Kas Teie ettevõtte on saanud ise dividende, mille maksite edasi aktsionäridele/omanikele? Jah, Ei
- 10. Mil määral on dividendide maksmist mõjutanud 2018. toimunud maksureform (regulaarselt makstavate dividendide mahule rakendati soodusmäär 14/86)?
 - a. Väga palju, soodusmäär motiveerib dividende maksuma
 - b. Pigem palju, arvestame sellega
 - c. Nii ja naa
 - d. Pigem vähe, liialt väike soodustus
 - e. Ei ole mõjutanud
 - f. Ei oska öelda
- 11. Kuivõrd on tekitanud 2018. aastal toimunud maksumuudatus arvestuslikke probleeme füüsiliste isikute maksustamisel?
 - a. Jah, on tekitanud
 - b. Pigem on tekitanud
 - c. Nii ja naa
 - d. Pigem ei ole
 - e. Ei ole
 - f. Ei oska öelda

- 12. Palun täpsustage, milliseid probleeme on 2018. aastal toimunud maksumuudatus tekitanud:

Tingimus 11. küsimuse a, b ja c vastuse korral.

Vaba vastus

Aktsiate/osakute tagasiostmine

- 13. Kas Teie ettevõtte on aktsiaid tagasi ostnud või plaanib seda teha? Jah, Ei
- 14. Kui olulised oleksid järgmised tegurid, kui Teie ettevõtte peaks aktsiaid/osakuid tagasi ostma?
Tingimus: Küs 15 Jah vastuse korral lisaküsimus

- Väga oluline, Pigem on oluline, Nii ja naa, Pigem ei ole oluline, Ei ole oluline, Ei oska öelda
 - a. Aktsia/osaku turuhind
 - b. Ettevõtte jaoks heade investeerimisvõimaluste olemasolu või puudumine
 - c. Ühinemis- ja ülevõtmisstrateegia (välised aktsiad kasvutehingute jaoks)
 - d. Täiendava sularaha/likviidsete varade omamine ettevõtte soovitud sularahavarude suhtes
 - e. Aktsiakasumi suurendamine
 - f. Tulevaste tulude stabiilsus
 - g. Jätkusuutlik muutus tuludes
 - h. Aktsiate/osakute tagasiostmine sularaha vähendamiseks, distsiplineerides seeläbi ettevõtet tõhusaid otsuseid tegema
 - i. Ettevõtte soovib aktsia/osaku tühistada
 - j. Investoritele raha andmiseks on aktsiate tagasiostmine dividendidest parem alternatiiv
 - k. Aktsionäride/osanike isiklikud maksud
 - l. Ajutine tulude muutus
 - m. Tugevdada kontrolli suuraktsionäride/-osanike üle
- 15. Kas olete teinud omanikele väljamakseid seoses aktsia või osakapitali vähendamisega? Jah, Ei
- 16. Kas olete töötajatele jaganud optioone? Jah, Ei

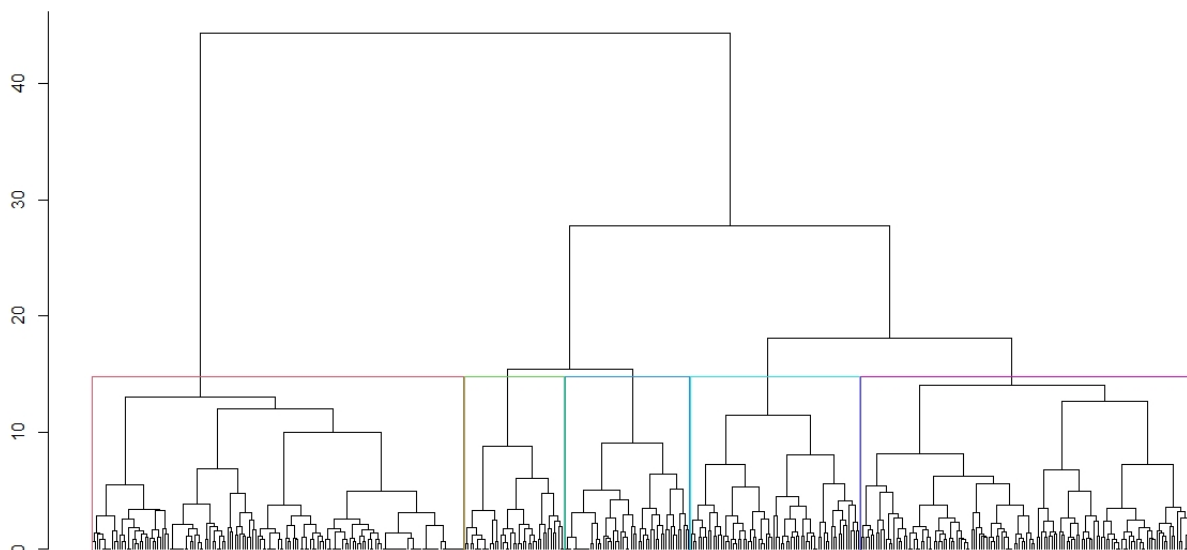
Tuleviku dividendipoliitika

- 17. Mil määral planeeritav ettevõtete tulumaksumuudatus mõjutab edaspidi kasumi jaotamise otsuseid?
Planeeritava tulumaksumuudatuse all mõtleme võimalikku miinimumtulumaksu kehtestamist ettevõtetele ja dividendide senise maksustamise skeemi lõpetamist.
 - Väga palju, Pigem palju, Nii ja naa, Pigem vähe, Ei mõjuta, Ei oska öelda
- 18. Palun selgitage täpsemalt, kuidas planeeritav ettevõtete tulumaksumuudatus Teie ettevõtet mõjutab?
Vaba vastus
- 19. Kas Teie ettevõtte on maksnud tütarettvõtetele kasumi eraldisi? Jah, Ei
Juhul kui Teie ettevõtte ei oma tütarettvõtteid, siis vastake "Ei kohaldu".
- 20. Milliseks hindate suurettvõtete miinimumtulumaksu kehtestamise mõju sektoris/tegevusvaldkonnas tervikuna?
Vaba vastus
- 21. Lõpetuseks, kui teil on ettevõtete tulude maksustamise kohta tähelepanekuid ja soovitusi, siis palun märkige järgnevalt.
Vaba vastus

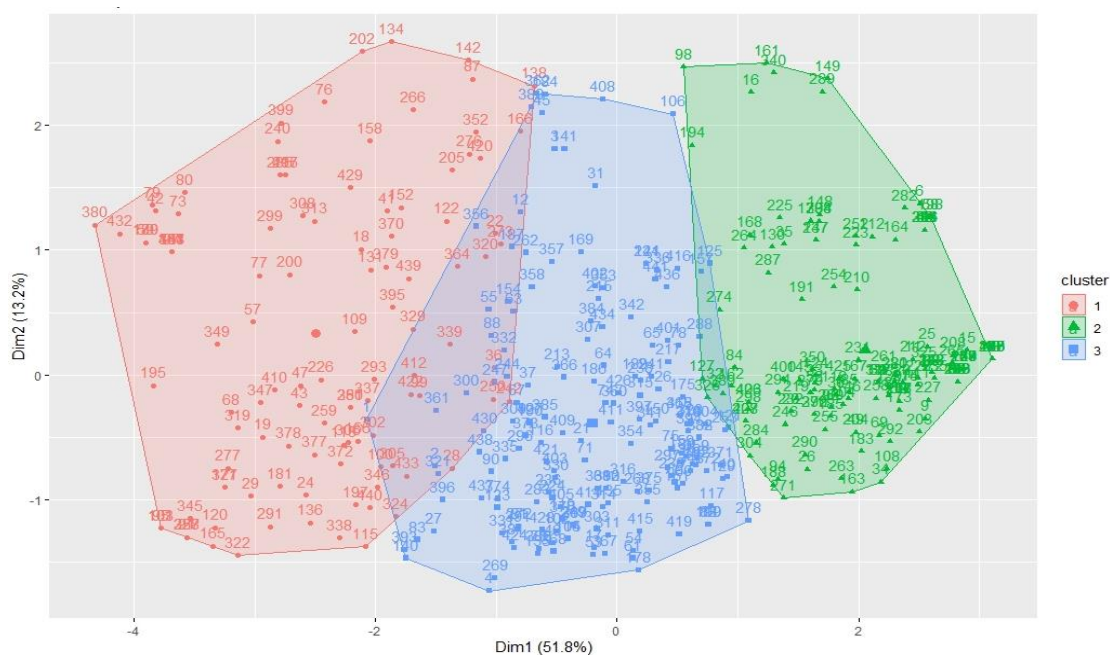
3.2. Intervjuu kava

1. Kas Teie ettevõttes on välja töötatud dividendipoliitika? Palun tooge näiteid kasumi jaotamise põhialustest?
2. Mil määral on ettevõtte juhtkond pidanud valima dividendide maksmise ja investeringute vahel?
3. Kuidas mõjutas 2018. a kehtestatud madalam tulumaksumäär regulaarselt makstud dividendidele kasumi jaotamise otsuseid Teie ettevõttes?
4. Mil määral olete teadlik plaanist kehtestada suurettevõtetele 15% miinumtulumaksu kohustus?
5. Millised mõjud toob antud maksumuudatus kaasa Teie ettevõttele?
 - a. Kui suur on ligikaudselt teie ettevõtte (kontserni) efektiivne maksumäär hetkel?
6. Kui palju mõjutab Teie arvates maksukeskkond kasumi jaotamist Teie ettevõttes ja tegevusvaldkonnas arvestades planeeritavat maksumuudatust? Kuivõrd olete kontserni sees teemat arutanud?
7. Kuidas mõjutab planeeritav maksumuudatus Teie ettevõtte rahvusvahelist konkurentsivõimet?
8. Milliseid täiendavaid tähelepanekuid ja ettepanekuid on teil planeeritava miinummaksu kohustuse kehtestamise osas poliitika rakendajatele?

Lisa 4. Klasteranalüüsi tulemused



Hierhilise klasterdamise diagramm (autorite valikul klastrite arv 5)



k-keskmiste klasterdamise diagramm (klastrite arv 3)

Lisa 5. Post-Hoc test äriühingu dividendide maksmise otsuste seostele omanike ootustega

Tegur		Gruppide võrdlus	Z-skoor	p algne väärtus	p kohandatud väärtus
Dividendide maksmine mõjutab aktsionäride/omanike hinnanguid ettevõtte kohta	1	Ei ole üldse kasumit jaotatud (N=210) - Igal aastal kasumit jaotatud (N=121)	-2.87687	0.004	0.012
	2	Ei ole üldse kasumit jaotatud (N=210) - Mõnel aastal kasumit jaotatud (N=114)	-2.49992	0.012	0.025
	3	Igal aastal kasumit jaotatud (N=121) - Mõnel aastal kasumit jaotatud (N=114)	0.28745	0.774	0.774
Juhtimisotsusena on soov maksta teatud osa sissetulekust pikemas perspektiivis aktsionäridele/omanikele	1	Ei ole üldse kasumit jaotatud (N=210) - Igal aastal kasumit jaotatud (N=121)	-5.42989	0.000	0.000
	2	Ei ole üldse kasumit jaotatud (N=210) - Mõnel aastal kasumit jaotatud (N=114)	-3.83073	0.000	0.000
	3	Igal aastal kasumit jaotatud (N=121) - Mõnel aastal kasumit jaotatud (N=114)	1.333722	0.182	0.182
Dividendide maksmine muudab ettevõtte aktsiad/osakud aktsionäridele/omanikele vähem riskantseks (võrreldes jaotamata kasumiga)	1	Ei ole üldse kasumit jaotatud (N=210) - Igal aastal kasumit jaotatud (N=121)	-0.99034	0.322	0.644
	2	Ei ole üldse kasumit jaotatud (N=210) - Mõnel aastal kasumit jaotatud (N=114)	-1.52543	0.127	0.381
	3	Igal aastal kasumit jaotatud (N=121) - Mõnel aastal kasumit jaotatud (N=114)	-0.49363	0.622	0.622
Dividendide maksmine mõjutab juhi/juhtivtöötajate sissetulekut (täiendav töötasu/hüvitis)	1	Ei ole üldse kasumit jaotatud (N=210) - Igal aastal kasumit jaotatud (N=121)	-5.13013	0.000	0.000
	2	Ei ole üldse kasumit jaotatud (N=210) - Mõnel aastal kasumit jaotatud (N=114)	-2.21233	0.027	0.027
	3	Igal aastal kasumit jaotatud (N=121) - Mõnel aastal kasumit jaotatud (N=114)	2.51407	0.012	0.024
Omanikud eelistavad ettevõtte poolt kapitali kasvatamist ja investeringuid kehtiva maksustamise viisi tõttu võrreldes dividendidega	1	Ei ole üldse kasumit jaotatud (N=210) - Igal aastal kasumit jaotatud (N=121)	4.906849	0.000	0.000
	2	Ei ole üldse kasumit jaotatud (N=210) - Mõnel aastal kasumit jaotatud (N=114)	2.033902	0.042	0.042

	3	Igal aastal kasumit jaotatud (N=121) -	Mõnel aastal kasumit jaotatud (N=114)	-2.47787	0.013	0.026
Dividendide maksmine mõjutab positiivselt vähemusaktsionäride hinnanguid (ei tunne solvatuna/kõrvalejäetuna)	1	Ei ole üldse kasumit jaotatud (N=210) -	Igal aastal kasumit jaotatud (N=121)	-1.43268	0.152	0.456
	2	Ei ole üldse kasumit jaotatud (N=210) -	Mõnel aastal kasumit jaotatud (N=114)	-1.18979	0.234	0.468
	3	Igal aastal kasumit jaotatud (N=121) -	Mõnel aastal kasumit jaotatud (N=114)	0.192316	0.847	0.847
Dividendide maksmisega saame näidata ettevõtte aktsiate/osakute väärtuslikkust, et aktsionärid/omanikud seda jätkuvalt omaksid, kuigi sellega kaasnevad maksukulud	1	Ei ole üldse kasumit jaotatud (N=210) -	Igal aastal kasumit jaotatud (N=121)	-0.90991	0.363	0.726
	2	Ei ole üldse kasumit jaotatud (N=210) -	Mõnel aastal kasumit jaotatud (N=114)	-0.93899	0.348	1.000
	3	Igal aastal kasumit jaotatud (N=121) -	Mõnel aastal kasumit jaotatud (N=114)	-0.04127	0.967	0.967
Dividendiväljamakse mõjutab ettevõtte finantsnäitajaid negatiivselt	1	Ei ole üldse kasumit jaotatud (N=210) -	Igal aastal kasumit jaotatud (N=121)	6.183545	0.000	0.000
	2	Ei ole üldse kasumit jaotatud (N=210) -	Mõnel aastal kasumit jaotatud (N=114)	3.325949	0.001	0.002
	3	Igal aastal kasumit jaotatud (N=121) -	Mõnel aastal kasumit jaotatud (N=114)	-2.44265	0.015	0.015
Institutsionaalsetele aktsionäridele/omanikele positiivse vaate tagamine, kuna nad jälgivad juhtimisotsuseid	1	Ei ole üldse kasumit jaotatud (N=210) -	Igal aastal kasumit jaotatud (N=121)	-0.80927	0.418	1.000
	2	Ei ole üldse kasumit jaotatud (N=210) -	Mõnel aastal kasumit jaotatud (N=114)	-0.47571	0.634	1.000
	3	Igal aastal kasumit jaotatud (N=121) -	Mõnel aastal kasumit jaotatud (N=114)	0.283652	0.777	0.777

Lisa 6. Logistilisse regressioonimudelisse hinnatud sõltumatute muutujate korrelatsioonikordajad

	Vanus	Oma-kapital	Varad	Aruande-aasta kasum (kahjum)	Müügitulu	Äri-kasum (kahjum)	Töötajate keskm. arv	Lühiajal. kohustised	Pikaajal. kohustised	Eelmiste per. jaotamata kasum (kahjum); akumu-leeritud tulem	Kasumi jaot. (sõltuv muutuja)	Osanike arv	Kohustised kokku	Võla-kordaja	ROA	ROE
Vanus	1.00	0.09	0.07	0.04	0.07	0.05	0.00	0.03	0.02	0.10	0.09	0.04	0.04	0.00	0.00	0.00
Oma-kapital	0.09	1.00	0.91	0.51	0.40	0.58	0.01	0.50	0.54	0.90	0.05	0.01	0.64	0.00	0.00	0.00
Varad	0.07	0.91	1.00	0.44	0.51	0.60	0.01	0.76	0.68	0.79	0.04	0.01	0.91	0.00	0.00	0.00
Aruande-aasta kasum (kahjum)	0.04	0.51	0.44	1.00	0.27	0.62	0.01	0.20	0.30	0.33	0.05	0.00	0.30	0.00	0.00	0.00
Müügitulu	0.07	0.40	0.51	0.27	1.00	0.46	0.00	0.55	0.21	0.35	0.06	0.00	0.51	0.00	0.00	0.00
Äri-kasum (kahjum)	0.05	0.58	0.60	0.62	0.46	1.00	0.01	0.38	0.44	0.45	0.06	0.01	0.51	0.00	0.00	0.00
Töötajate keskm. arv	0.00	0.01	0.01	0.01	0.00	0.01	1.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Lühiajal. kohustised	0.03	0.50	0.76	0.20	0.55	0.38	0.00	1.00	0.26	0.46	0.03	0.00	0.88	0.00	0.00	0.00
Pikaajal. kohustised	0.02	0.54	0.68	0.30	0.21	0.44	0.00	0.26	1.00	0.41	0.01	0.01	0.69	0.00	0.00	0.00
Eelmiste per. jaotamata kasum (kahjum);	0.10	0.90	0.79	0.33	0.35	0.45	0.01	0.46	0.41	1.00	0.05	0.01	0.54	0.00	0.00	0.00

Miinumtulumaksu eelanalüüs

	Vanus	Oma- kapital	Varad	Aruande- aasta kasum (kahjum)	Müügi- tulu	Äri- kasum (kahjum)	Töötä- jate keskm. arv	Lühiajal. kohus- tised	Pikaajal. kohus- tised	Eelmiste per. jaotamata kasum (kahjum); akumu- leeritud tulem	Kasumi jaot. (sõltuv muutuja)	Osanike arv	Kohus- tised kokku	Võla- kordaja	ROA	ROE
akumu- leeritud tulem																
Kasumi jaot. (sõltuv muutuja)	0.09	0.05	0.04	0.05	0.06	0.06	0.00	0.03	0.01	0.05	1.00	0.00	0.03	0.00	0.00	0.00
Osanike arv	0.04	0.01	0.01	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	0.00	1.00	0.01	0.00	0.00	0.00
Kohustised kokku	0.04	0.64	0.91	0.30	0.51	0.51	0.00	0.88	0.69	0.54	0.03	0.01	1.00	0.00	0.00	0.00
Vola- kordaja	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	-0.06	0.00
ROA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.06	1.00	0.63
ROE	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.63	1.00