

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Marc Salundi

**ÄRIÜHINGUTEENUSE TEGEVUSLOAGA ETTEVÕTETE  
LOODUD FIRMADE JA ETTEVÕTLUSKESKKONNA  
ANALÜÜS**

Magistritöö

Õppekava ärirahendus ja majandusarvestus, peeriala majandusarvestus

Juhendaja: Ester Vahtre, EMBA

Tallinn 2023

Deklareerin, et olen koostanud magistritöö iseseisvalt ja olen viidanud kõikidele selle koostamisel kasutatud teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele, ning ei ole esitanud sama tööd varasemalt ainepunktide saamiseks. Töö pikkuseks on 11 646 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Marc Salundi .....

(kuupäev)

## SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE .....	4
SISSEJUHATUS .....	5
1. ÄRIÜHINGUTEENUSE OLEMUS JA KASUTAMINE ETTEVÕTLUSKESKKONNAS.....	8
1.1.  Rahvusvahelise ettevõtluskeskkonna olemus ja võimalused.....	8
1.2.  Äriühinguteenuse pakkujad ja nende võimekus .....	11
1.3.  Äriühinguteenusega seotud riskid.....	15
1.4.  E-residentsus ning selle olemus .....	20
1.5.  Sanktsioonid Vene Föderatsioonile .....	22
2. ÄRIÜHINGUTEENUSE PAKKIJATE LOODUD ETTEVÕTETE ANALÜÜS .....	25
2.1.  Uuringus kasutatud meetodid .....	25
2.2.  Valimi koostamine .....	30
2.3.  Ülevaade äriühinguteenuse tegevusloaga ettevõtete loodud äriühingutest .....	32
2.4.  Uuringu tulemused suhtarvude mudeli kasutamisel.....	37
2.5.  Arutelu ja järeldused.....	42
KOKKUVÕTE .....	45
SUMMARY .....	48
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU .....	51
LISAD .....	54
Lisa 1. Altmani Z-skoori regressioonianalüüs 2021.aasta andmetel.....	54
Lisa 2. Altmani Z'-skoori regressioonianalüüs 2021.aasta andmetel.....	55
Lisa 3. Altmani Z''-skoori regressioonianalüüs 2021.aasta andmetel .....	56
Lisa 4. Harjans L-skoori regressioonianalüüs 2021.aasta andmetel.....	57
Lisa 5. Kõigi mudelite muutujate korrelatsioonianalüüs 2021.aasta andmetel .....	58
Lisa 6. Lihtlitsents .....	59

## LÜHIKOKKUVÕTE

Finants- ja infotehnoloogiline areng on ettevõtluses viimasel kümnendil olnud jõuline. See on toetanud rahvusvahelist ettevõtlust. Olenevalt tegevusalast ning muudest eripäradest leiab iga ettevõtja omale äristrateegia ellu viimiseks parima jurisdiktsiooni, kus äriiga opereerida. Ettevõtete loomise ja registreerimisega tegelevad usaldushalduse ja äriühinguteenuse tegevusloaga pakkujad. Nendeks on erinevad konsultatsioonifirmad, õigusbürood, privaatpangad, kes lisaks äriühingu registreerimisele pakuvad laia valikut toetavaid teenuseid, näiteks vari- või riulifirma loomine kauges või kohalikus jurisdiktsioonis, pangakonto avamised, tegevuslubade saamised, kohalikele aadressidele registreerimine, kohaliku juhatuse liikme ja tegeliku kasusaaja ettevõtte koosseisu registreerimine.

Uuringus on kasutatud Altman Z-skoori kolme erinevat mudelit ja L-skoori mudelit, mis ennustavad ettevõtte jätkusuutlikkust. Uuringu andmestiku moodustamisel võeti esmalt majandustegevuse registrist äriühinguteenuse pakkujate registrikoodid, mis seejärel sisestati äriregistris olevasse masspäringu funktsiooni. Mudelite jaoks võeti vajalikud bilansikirjed ning loodi mudeli jaoks suhtarvu ja koefitsiendi korrutisega valemid, mis automatiseeriti tervele kogumile. Suhtarvu mudelite sobilikkuse hindamiseks kasutati regressioonanalüüsi. Statistiliste meetodite jaoks kasutati tarkvara MS Excel *Data analyses* lisa.

Uuringu tulemusena selgus, et suure valimiga töötades on palju erineid. Regressioonanalüüsis mudeli sõltumatute muutujate hajuvus on suur, mis ei anna täit kindlust ennustuste osas. Ettevõtte võib saada ka mingil aastal lisakapitali, misjärel liigitub ettevõtte vastavalt saadud tulemusele teisiti. Mudelid on siiski head esmase analüüsi tegemiseks. Välja on toodud ka uuringu käigus selgunud paremad muutujad ning nende seosed, mida saab eraldiseisvalt kasutada riskantsete ettevõtete leidmiseks. Äriühingute registreeritud tegevusalade esiviisikus on ärimudelid, mida on rahvusvaheliselt kergem juhtida. Teenusepakkujate loodud ettevõtetes on keskmiselt rohkem likviidset vara kokku samadel tegevusaladel kui Statistikaameti üldkogumi väljavõttest tulenevalt.

Võtmesõnad: rahvusvaheline ettevõtlus, äriühinguteenuse pakkujad, Altman Z-skoor

## SISSEJUHATUS

21. sajandit iseloomustab ärimaastikul hästi infotehnoloogiline areng rahvusvahelises ettevõtluses ja finantstehnoloogia kandjate paljusus. Maksevahendajaid iseloomustab mugav ja kiire rahaliste vahendite ülekandmine ning nad pakuvad võrdlemisi paremat anonüümsust krediidasutustega. Lisaks sellele on paljud riigid ehk jurisdiktsioonid avatud välismaa ettevõtjatele, kellele on loodud head tingimused luua äriühing sihtriigis. Ettevõtluse peamiseks eesmärgiks on teenida kasumit. Tasuvuse eelduseks on tarvis arvestada ettevõtte tegevuse kulusid ja tulusid. Mõnes majanduspiirkonnas on oluliselt paremad lahendused äri loomisel ja toetamisel erinevatele äriühingutele. Seetõttu on juba eelmisest sajandist kujunenud *offshore*-ettevõtlus, kus luuakse *offshore*-firmasid, mis aitavad omanikel täita ärilisi eesmärke.

Eestis on äriühingute loomine nii kodanikele, e-residentidele kui ka välismaalastele lihtne. Seda ilmestab asjaolu, et ettevõtet on võimalik luua ilma reaalse rahalise sissemakseta ja vaid minutitega. Eestis saab registreeritud ettevõtete majandusaasta aruannetega tutvuda äriregistris. 2014. aastal Eestis algatatud e-residentsuse programm annab võimaluse välismaalastel siseneda Eesti ettevõtluskeskkonda ja tõsta riigimajanduse väärtust. Firmade loomise lihtsus loob paremaid tingimusi äritegevuseks ning teiselt poolt annab võimaluse varimajandust potentsiaalselt võimendada. Täiendavalt on sellise teenuse riskiks Vene Föderatsiooni sanktsioonidest möödahiilijad, kes võivad soovida luua nõ puhverettevõtteid Eestis, et seeläbi pääseda Euroopa Liidu turule. Eestis registreeritud usaldushalduse ja äriühinguteenuse tegevusloaga ettevõtted pakuvad ettevõtte loomisel kõiki vajalikke teenuseid.

Tänapäeval on rahaliste tehingute tegemine läinud teataval määral keerulisemaks - pankadele on kehtestatud täiendavad rahapesu ja terrorismi tõkestamise reeglid, kuid pankadele lisaks on kliendivaliku survestamise tõttu saanud suure tähelepanu alternatiivsed maksekeskkonnad. 2017. a Eestit puudutanud Danske Banki rahapesuskandaal on näide, mis on pälvinud rahvusvahelist tähelepanu ja tõstnud rahapesu esile kui kasvava rahvusvahelise probleemi. Äriseadustiku kohaselt on osahinguga asutamisel võimalik kasutada ükskõik millises Euroopa Majanduspiirkonna

lepinguriigis asutatud pangas või makseasutuses asuvat kontot, mis võib omakorda soosida loodud ettevõtete Eesti majanduskeskkonnast väljapoole suundumist. Ettevõtluses inkorporeeritakse rahaliste vahendite liigutamiseks pankade asemel või neile lisaks makseteenusevahendajaid ja krüptovaluuta vahendajad. Erinevates jurisdiktsioonides ettevõtete vahel kapitali liigutamine on olnud vajadusel alati pigem lihtne, anonüümne ja tasuv.

Teema valik on ajendatud 2022. aastal avaldatud rahapesutõkestamise hindamise komisjoni (MONEYVAL- *Committee of Experts on the Evaluation of Anti-money Laundering Measures and the Financing of Terrorism*) raportis väljatoodust, kus usaldushalduse ja äriühinguteenuse pakkujate (CSP- *Company Service Providers*) hoolsusmeetmete, tegelike kasusaajate tuvastamise ja registreerimise protsessid on kohati puudulikud ning seetõttu on sektori suurenemine ja teenuse populaarsus koos kõigi lisateenustega hinnatud haavatavaks rahapesu riskidele (*Anti-money ...*, 2022)

Aktuaalsus seisneb ühest küljest Eesti lähiajaloo rahapesuskandaalides ja teisest küljest Vene Föderatsioonile täiendavate finants sanktsioonide kehtestamises. Rahapesuskandaalides on läbivalt ette heidetud idast tulenevaid rahavoogusid läände ning äriühing on rahapesu tüpoloogias oluline lüli.

Uurimisprobleemiks on olukord, et äriühinguteenuste puhul rikutakse hoolsusmeetmeid ning kasutatakse ära ettevõtete loomise lihtsust, mis suurendab ettevõtluskeskkonna riske. Autor soovib saada ülevaadet äriühinguteenuste abil loodud ettevõtete jätkusuutlikkusest või maksejõuetusest, hinnates nende finantsseisu. Analüüsi abil soovib autor hinnata, milline osakaal äriühinguteenuse tegevusloaga ettevõtete poolt asutatud firmadest on loodud riuli- või puhverfirmadeks.

Magistritöö eesmärk on selgitada välja, millised on usaldushalduse ja äriühinguteenuse tegevusloaga ettevõtete poolt loodud äriühingute riskid ettevõtluskeskkonnale ning hinnata loodud ettevõtete jätkusuutlikkust.

Eesmärgi saavutamiseks on püstitatud järgmised uurimisülesanded:

- 1) anda ülevaade offshore-tüüpi ettevõtluskeskkonnast;
- 2) selgitada välja, kuidas on kaardistatud äriühinguteenusega seotud ettevõtluse riskid;
- 3) kirjeldada Altman Z-mudelite ning L-mudeli olemust;

- 4) analüüsida äriühingu teenuse tegevusloaga ettevõtete poolt loodud firmade majandustegevust;
- 5) uurida äriteenuse osutajate loodud ettevõtete aruandluse usaldatavust ja jätkusuutlikkust suhtarvu mudeli skoori põhjal;
- 6) teha ettepanekuid äriühinguteenustega seotud ettevõtlusriskide vähendamiseks.

Uuringus on kasutatud kvantitatiivseid meetodeid. Mudelite analüüsiks on kasutatud regressioonanalüüsi, kus regressioonivõrrandi abil saab hinnata kasutatud suhtarvude ehk tunnuste vahelisi seoseid.

Magistritöö koosneb kahest peatükist. Esimene peatükk avab tänapäeva detsentraliseeritud ettevõtluskeskkonna olemuse ja annab ülevaate äriühinguteenusega kaasnevatest võimalustest ning riskidest. Töö teine osa on empiiriline. Autor kirjeldab uuringu valimi koostamist, suhtarvude mudeleid ja analüüsiks kasutatavaid kvantitatiivseid meetodeid. Täiendavalt antakse ülevaade äriühinguteenuse pakkujate poolt loodud ettevõtetest ja uuritakse loodud ettevõtete jätkusuutlikkust suhtarvude mudeli abil. Töö lõpus tehakse kokkuvõtte loodud ettevõtete majandustegevusest ning finantsseisundist. Viimases alapeatükis esitatakse uuringu järeldused ja ettepanekud äriteenuse sektori riskitegurite vähendamiseks.

Magistritöö uurimisobjektiks on usaldushalduse ja äriühinguteenuse tegevusloaga ettevõtete loodud firmade kahe majandusaasta finantsaruanded ning suhtarvude analüüs. Tegevusloaga ettevõtted pärinevad majandustegevuse registrist. Seejärel on päritud usaldushalduse ja äriühinguteenuse tegevusloaga ettevõtete seotus teiste ettevõtetega, mis on saadud E-äriregistrist masspäringuna.

Magistritöö autor tänab juhendaja Ester Vahtret, kes aitas kaasa töö valmimisele.

# 1. ÄRIÜHINGUTEENUSE OLEMUS JA KASUTAMINE ETTEVÕTLUSKESKKONNAS

Magistritöö esimene peatükk käsitleb ettevõtlust välisjurisdiktsioonis, selle arengut, võimalusi ja riske. Peatükk on jaotatud viieks alapeatükiks. Esimeses alapeatükis antakse ülevaade tänapäeva detsentraliseeritud ettevõtluskeskkonna olemusest. Autor avab *offshore*-tüüpi ettevõtluse sisu ning kirjeldab täiendavalt sellise ettevõtluse iseärasusi. Teises alapeatükis kirjeldab autor äriühinguteenuse pakkujaid ja nende võimekust globaalses majandussüsteemis. Kolmandas alapeatükis avatakse äriühinguteenusega seotud riske. Neljandas alapeatükis tutvustatakse e-residentsust, selle vajalikkust ning olemust. Viimases alapeatükis tuuakse välja äriühinguteenuse pakkujate ohtu sanktsioonide eiramise vaatest.

## 1.1. Rahvusvahelise ettevõtluskeskkonna olemus ja võimalused

Ettevõtluse peamiseks eesmärgiks on teenida kasumit. Ärirentaabluse kui puhaskasumlikkuse maksimeerimiseks on mitmeid võimalusi. Kulusid saab kokku hoida tegevusalast olenevalt erinevaid bilansikirjeid optimeerides. Tootlikkuse tõstmiseks on võimalik registreerida lisaks täiendav juriidiline keha. Seda on võimalik teha mõnes teises riigis, kus tööjõukulud ei ole nii kõrged või luua näiteks uus ettevõtte mõnes teises jurisdiktsioonis ning teenuseid sisse osta. Võimalik, et on strateegiliselt vaja viia kapitali sinna, kus maksustatakse väljavõetud dividende väiksema määraga. See on ettevõtluses kulude optimeerimisel oluline kaalupunkt, nagu ka maksumäärad ja teised soodsamas jurisdiktsioonis pakutavad hüved. Koos uute finantstehnoloogiliste arengutega on kapitali liigutamine veelgi anonüümsem kui kunagi varem.

Praegusel globaliseerumise ajastul on kapital palju mobiilsem kui tööjõud. Kapitali suurenenud liikuvus tuleneb sellistest tehnoloogilistest edusammudest nagu rahaliste vahendite elektrooniline ülekandmine ja valuutavahetuse kontrolli leevenemine. Kapitali liikuvus on kaasa toonud rahvusvahelise maksukonkurentsi, kus suveräänsete riikide eesmärk on meelitada ligi nii portfelli-



kui ka otseinvesteeringuid, alandades välismaalaste teenitud tulu maksumäärasid. (Avi-Yonah, RS., 2000) Elektrooniline ülekandmine on tänaseks võtnud veelgi laiema tähenduse ning rahaliste vahendite ülekandmine toimub läbi erinevate makseasutuste või e-maksevahendaja. Lisaks sellele saab ülekandeid teha virtuaalväeringus. Virtuaalvaluuta on digitaalne väärtus, mida ei väljasta ega garanteeri keskpank ega riigiasutus ning mida ei käsitleta õigusruumis rahana.

Mõisteid “*offshore*-äri”, “*offshore*-tsoon”, “*offshore*-ettevõtte” või muid sarnaseid termineid võime kohata meie igapäevaelus üsna sageli. Neid seostatakse millegagi, mis ei ole täiesti seaduslik ja mis üldiselt viitavad petturlikule tegevusele teatud inimrühmade hüvanguks. Olenemata terminoloogilistest erinevustest hõlmab *offshore*-äri mitmesuguseid institutsioone, määruseid, mehhanisme ja suhteid. Kõik see kujutab endast väljakutset neile, kes on hõivatud selle kõige väärtuslikumate eeliste tagamisega ehk omaniku või tegeliku kasusaaja konfidentsiaalsus ja madalad (või null-) maksumäärad. (Vasileva, 2018) Seda, kuidas keegi defineerib *offshore*-ettevõtlust, ei saa üheselt määrata, sest tegurid, mis mõjutavad *offshore* iseloomu, nagu nt maksustamine, reguleerimine ja salastatus, toimivad teatud spektris (Wójcik, 2013).

Alates 2008.-2009. aasta finantskriisist on *offshore*-ettevõtlusel olnud tugev ja kiire areng. *Offshore*-projekti põhifaasid on samad, mis lähiminevikus. *Offshoring* areneb ja selle elluviimist mõjutavad tingimused on suuresti muutunud. Rahvusvaheliste ettevõtete kohalolek mitmes riigis annab võimaluse optimeerida äri vastavalt erinevate jurisdiktsioonide soodsatele võimalustele. Selliste ettevõtete jaoks *offshoring* laiendab nende rakendusala ja areneb globaalseks ettevõtluseks. Täiendavalt loovad sellised korporatsioonid sihtriikides allhankijate võrgustiku, mis seob rahvusvahelist ettevõtlust ja hankimisstrateegiat. (Pellicelli, 2021)

*Offshore*-riiki, millele viidatakse kui *offshore*-finantskeskusele, võib määratleda kui „riiki või jurisdiktsiooni, mis pakub mitteresidentidele finantsteenuseid. Ettevõtete registreerimine toimub kiirelt ning lihtsalt. Nagu paljud maismaa finantskeskused (Ühendkuningriik, Küpros, Malta) pakuvad sarnaseid ettevõtte tulumaksusoodustusi ja paindlikke ettevõtete asutamisstruktuure, mis on tavaliselt seotud traditsiooniliste *offshore*-maksukeskustega (Nevis, Panama, Seišellid). (Offshore protection, 2023) Eestit on mingis aspektis võimalik kvalifitseerida kui *offshore*-tüüpi riiki, kus ettevõtte registreerimine on lihtne, odav ja mugav. Eesti ei ole tööjõukulude suhtes parim võimalik lahendus suurtele tootmisettevõtetele. Samas geograafiline lähedus Vene Föderatsioonile ning ettevõtluse suur sidusus naaberriigiga, hea infrastruktuur ja avatud ettevõtluspoliitika välismaalaste jaoks siiski säilib. Usaldushalduse ja äriühinguteenuse tegevusloaga ettevõtteid on

Eestis seisuga 18.02.2023 majandustegevuse registris registreeritud 316, kuid lisaks nendele esineb selliseid teenusepakkujaid, kes ei ole tegevusloaga ettevõtted või teenust pakuvad füüsilised isikud.

Töö geograafiliselt ja administratiivselt eraldamine on hõlmanud pikemaid ja keerukamaid väärtusahelaid kaupade ja teenuste tootmiseks. Tehnoloogia suurenenud standardiseerimine on muutnud oskused ettevõtete vahel paremini teisaldatavaks, mille tulemuseks on tööjõukulude vähenemine, samas kui tootmisharude suurenenud tootmise standardiseerimine on vähendanud *offshore*-ettevõtluse kvaliteediriske. Finantsteenuste sektoris, nagu ka tarkvaraarenduses on olnud märgatav nihe *offshore*-ettevõtluse aluseks olevas strateegilises allhanke loogikas viimastel aastatel. (Hollinshead *et al.*, 2011) Finantssektoris ja tarkvaraarenduses on kaugtöö võimalus ning paljud finantstehnoloogia (FinTech) ettevõtted ei pea tööjõu jaoks teise riiki kohale minema. Võidakse luua uus ettevõtte, kes ei pruugi olla seotud otseselt ega kaudselt emafirmaga. Samas on võimalik, et ettevõtte administratiiv- või toetavad osakonnad kolivad teise riiki ning värbavad seal madalama tööjõukuluga töötajaid.

Klassikaline *offshore*-ettevõtte on määratletud kui ettevõtte, mis on asutatud muus jurisdiktsioonis kui tegeliku kasusaaja elukoht. Teisisõnu on *offshore*-ettevõtte, mis on asutatud välismaal asuvas riigis, välisriigi jurisdiktsioonis. (Offshore protection, 2023) Näiteks Samsung ja Sony tegutsevad Bulgaarias *offshore*-ettevõtetena, sest nad on registreeritud juriidiliste isikutena teistes riikides. Hiljem on mõistet "*offshore*-ettevõtte" ahendatud *offshore*-finantstsoonides ja -piirkondades registreeritud ettevõtetetele. Sellisteks on riigid, kes pakuvad välisinvestoritele madalaid või nullmaksumäärasid, madalaid registreerimistasusid, ranget panga-kliendi konfidentsiaalsust ja finantsprivaatsust. Lisaks on veel olematud või kergesti läbipääsetavad ettevõtte registreerimistõkked. Tavaliselt on sellised ettevõtted ettevõtte tulumaksust vabastatud ja maksavad ainult kindlat aastatasu. Nende omanikud ei ole allutatud üksikisiku tulumaksuga maksustamisele. Lisaks on neil lubatud oma tulud välismaale üle kanda. Oluline tingimus on aga see, et selline tsoon peaks olema majanduslikult elujõuline, poliitiliselt stabiilne ja kergesti ligipääsetav telekommunikatsiooni ja transpordi osas. Valuuta kontroll on tavaliselt äärmiselt madal. (Vasileva, 2018)

Eesti on kujunenud finantskeskuseks, mille võib madalate maksuvõimaluste tõttu mitteresidentidest ettevõtjatele liigitada maksuparadiisiks. Sellel on ainulaadne positsioon - olles Euroopa Liidus, on see ka värv Venemaa ja Ida turgudele. *Offshore*-firma moodustamine Eestis

võimaldab ettevõttel eksisteerida ilma mingeid makse maksmata. See on üks väheseid riike Euroopa Liidus, mis ei luba ettevõtete maksustamist, kui kogu tulu pärineb väljastpoolt riiki. (Offshore protection, 2023) Väliskapitali kaasamise edukust mõjutab Eestis ka erinevate tegevuslitsentside saamine. Eestist sai krüptolitsentside soetamise sihtpunkt, mis kehtis mõned aastad enne, kui Rahapesu Andmebüroo (RAB) ja teised järelevalve institutsioonid 2022. aastal otsustasid, et sellisel kujul edasi tegevuslubade väljastamist lubada ei saa. Praeguse seisuga on mõned riigid, nagu nt Leedu, hakanud krüptolitsentside väljastamist eest vedama. Samuti on avanud sellise ettevõtluse suuna ka Poola.

Tänapäeva ärimaailmas on võimalusi, kus omanikul on valida, millises riigis ta opereerib tootmise tasandil, millises riigis ta kapitali hoiab ja investeerib või kus peakontorit maksude optimeerimiseks peab. Väliskapitali liikumise sihtriigi määravad suuresti välisettevõtjale võimaldatud soodustused ja mugavused. Selliseid riike, mis soodustavad paremaid ettevõtlustingimusi välismaalastele, nimetatakse *offshore*-riikideks. Tingimusteks on peamiselt panga ja tegeliku kasusaaja anonüümsus, ettevõtte kiire registreerimine ja madalad maksumäärad. Eestis esineb maksuoptimeerimist suurkorporatsioonidele, kuna kasumit ei maksustata enne kui see välja võetakse. Samas pigem ei esine olukorda, kus suurettevõtted loovad Eestis tütarettevõtteid, kes haldaksid kohalikku inimressurssi. Tööjõukulud on Eestis võrreldes teiste arenguriikidega kõrged. Allhankega seotud *offshore*- ettevõtlus võib olla esindatud, luues nõ puhverettevõtteid Euroopa Liidu ja kolmandate riikide ettevõtete vahele. Äriühinguteenuse pakkujad on kasutanud ära väliskapitali toomist Eesti ning aidanud edendada seda tüüpi ettevõtlust. Eesti üheks heaks tunnuseks oli kuni 2022. aastani lihtne ja kiire krüptolitsentsi saamine. Praeguseks hetkeks on Rahapesu Andmebüroo litsentside andmist oluliselt karmistanud. Rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seaduses on alates 15.03.2022 muutunud oluliselt nõudmised krüptolitsentsi taotlevatele ettevõtetele.

## **1.2. Äriühinguteenuse pakkujad ja nende võimekus**

Jõukuse ülekandmist võrdsustatakse jõukuse loomisega. Ettevõtete huvid seostatakse ühiskonna kui terviku huvidega ning protsessi kujutatakse loomuliku ja vältimatuna, mis toob kaasa õitsengu nii tööstusriikidele kui ka arengumaadele. (Levy, 2005) Äriühinguteenuse pakkujad tegutsevad enamikus maailma riikidest. See on tõhus äri, mis mugavdab välismaise kapitali investeerimist ja

finantseerimist sihtriiki. Suurenevad rahavood võimaldavad riigi majandust turgutada ning seeläbi elavdavad riigi sisemajanduse kogutoodangut.

*Offshore*-keskustega konkureerimiseks loodi pankades, kus suured ettevõtted hakkasid *offshore*-ettevõtlust kasutama, privaatpanganduse divisjonid. Nende ülesanne on pakkuda klientidele isiklikku pankurit ja ranget konfidentsiaalsust. (Woodard, 2000) Tänapäeva privaatpangandus on rohkem kui kliendiga suhtlemine. Privaatpanganduse kliendihaldurit võib esitleda kui isiklikku finantsdirektorit, kes omakorda tegeleb näiteks kapitali paigutamiseга väärpaberitesse, suurendades kliendi tootlikkust, abistab juriidilist isikut vari- või riuliettevõtte loomisel, kui selleks tekib vajadus ning tegeleb paljude muude tegevustega, mis tagavad kliendi anonüümsuse, maksuriskide minimeerimise või kapitali liigutamise. Privaatpanganduses on äriühinguteenuse pakkumise võimekus olemas nii nagu ka paljudel õigusabikonsultatsiooni pakkuvatel ettevõtetel.

2012. aasta uuringus viisid kolm akadeemikut Frindley, Nielson ja Sharman läbi hoolsuskohustuse testi „Tunne oma klienti“ (*CDD-compliance due diligence*) äriühinguteenuse pakkujatele üle maailma. Testi käigus saatsid autorid enam kui 7400 e-kirja rohkem kui 3700 ettevõtte teenusepakkujale 182 riigis. E-kirjades kasutati võltsnimisid ja neile oli lisatud mitmesuguseid fiktiivseid "profiile", mis viitasid erinevat tüüpi riskidele (rahapesu, terrorism jne). Eesmärk oli näha, kas ja kuidas äriühinguteenuse pakkujad (*CSP- corporate service providers*) teevad oma klientidele taustakontrolli ja sellega seotud rahvusvaheliste standardite järgimise tagamiseks oma klientide tuvastamisprotseduure. Selle tulemusena leiti (OECD, 2014):

1. Peaaegu pooled (48%) kõigist CSP-delt saadud vastustest ei nõudnud nõuetekohast isikut tõendavat dokumenti äriühingute või usaldusfondide asutamiseks; 22% ei nõudnud üldse ühtki isikut tõendavat dokumenti.
2. Arengumaade teenusepakkujad järgisid rohkem ülemaailmseid standardeid kui arenenud riikide omad.
3. Äriühinguteenuse pakkujad vastasid vähem tõenäolisemalt klientidele, kellel oli e-kirja profiilis korrupsioonirisk. Teenusepakkujad, kes vastasid e-kirjale, ei nõudnud mingeid isikut tõendavaid dokumente.
4. Osad CSP-d, kes said "terrorist"-profiiliga (st riigid, millel on seos terrorismiga) taotluse, jätsid vastamata. Need, kes siiski vastasid, küsisid vastuses harva nõuetekohast isikut tõendavat dokumenti ehk ei täitnud hoolsuskohustust.
5. Kui autorid viitasid oma kirjavahetuses olemasolevatele CDD nõuetele CSP, ei suurendanud see taotlustele vastamist. Lõpuks, kui kliendid pakkusid rahvusvaheliste

reeglite eiramise eest CSPdele lisatasu, vähenes nõudlus isikut tõendavate dokumentide järele – ehk kliendid saavad lihtsalt juurde tasuda, et vältida põhilisi rahapesu nõudeid.

Eestis on äriühinguteenuse pakkuja EMTAK klassifikaatori järgi sektoris „Muud mujal liigitamata finantsteenuste abitegevusalad“ kogukäibe (umbes 50 miljonit eurot) poolest suurim - 316 tegevusloaga ettevõtet (2020. aastal), mis tuvastati usaldus- ja ettevõtteenuste pakkujatena. Nende arv kasvas oluliselt, peaaegu kolm korda, võrreldes 115 pakkujaga 2017. aastal (*Anti-money ...*, 2022)

Organiseeritud rahapesu aspektist vajavad RABi hinnangul enam tähelepanu multiteenusepakkujad, kes äriühinguteenuste kõrval osutavad raamatupidamisteenust, juriidilist nõustamist, erinevaid migratsiooniteenuseid, finantsteenuseid (nt finantsnõustamine ja investeerimine finantsvahenditesse; tegutsemine virtuaalvääringusektoris), sularahavedu või kinnisvarateenuseid. (Äriühinguteenuse pakkujatega..., 2021) Konsultatsioonifirmad pakuvad teenuseid, mida on raske kvantifitseerida. Selliseid teenuseid pakuvad ka privaatpangad. See võimaldab haarata kinni rahapesu võimalustest, sest teenuste väärtust ei saa täpselt kindlaks määrata. Teenuste eest saab tasuda kõrgete tariifidega ja reguleerivatel asutustel ei ole lihtne vaidlustada, et sellised tariifid on õigustatud. Enamik valdkonna ettevõtteid ei avalikusta oma tasude struktuure. (Teichmann & Falker, 2020)

Oluline aspekt on ka variettevõtte tunnustega ettevõtete asutamine ja haldamine: ettevõtte on registreeritud äriühinguteenuse pakkujaga seotud aadressile, kuhu on registreeritud veel suur hulk ettevõtteid; ettevõttel on üksnes postkastiaadress, puudub füüsiline tegevuskoht; ettevõttel on nominaalsed juhid ja osanikud, kes nimeliselt esindavad korraga suurt hulka ettevõtteid; ettevõtte ei tegele reaalse äritegevusega; ettevõtte teeb vaid transiittehinguid: raha voolab läbi ettevõtte lühikese ajavahemiku jooksul ega tooda äritulu; ettevõttel puuduvad töötajad või on ainult üks töötaja; ettevõtte ei tasu makse ega pensionimakseid; ettevõtte jätab mitmel järjestikkusel aastal esitamata majandusaasta aruande. (Äriühinguteenuse pakkujatega..., 2021)

Äriühinguteenuse pakkujate teenuste amplituuda võib sisaldada (*ibid*):

1. Anonüümsusteenuste – fiktiivse tegevuskoha, nominaaldirektori, nominaalse osaniku, fiktiivse tegeliku kasusaaja teenuse, usaldushalduse – osutamine. Uue ettevõtte soetamisel saab tellida ettevõtte, kus on näidata kliendi- ja tarnijaportfelli. Nende arvu saab suurendada fiktiivsete rahvusvaheliste klientide hankimisega.

2. Äriühinguteenuste osutamine kliendile, kes on registreeritud või kelle esindaja või tegeliku kasusaaja asukohaks on jurisdiktsioon, mille FATF on määratlenud nõrga rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise režiimiga piirkonnana.
3. Virtuaalkontori teenuse osutamine klientidele, kelle esindajatega füüsiline kokkupuude puudub või on minimaalne ning kes kasutavad anonüümsust suurendavaid teenuseid, nt krüpteeritud e-postiaadressid, maksed virtuaalväeringutes.
4. Riiulifirmadele majandustegevusloa (nt virtuaalväeringu teenus, finantseerimisasutus, äriühinguteenus) taotlemine, tegevusloaga ettevõtete haldamine ja müük; kõrgema riskiga on tegevusloaga ettevõtete müük mitteresidentidele, eriti kolmandate riikide kodanikele.
5. Füüsilisest isikust äriühinguteenuse pakkuja paralleelne töötamine krediidi- või makseasutuses või virtuaalväeringu teenusepakkuja juures.
6. Käsitustehingute tegemine kliendi varaga, nt väärtpaberite või kinnisvaraga, kliendi arvelduskonto käsutamine.
7. Füüsilisest isikust äriühinguteenuse pakkuja paralleelne tegutsemine pankrotihalduri või likvideerijana. Juhatuse liikmete määramine teatud perioodiks, AML vastavuse operaatorite lisamine ja muude RahaPTS nõuetele vastamiseks mõeldud inimeste tagamine. Hea maine ja kohalike kontaktidega direktor on abiks juhuks, kui ettevõtte läheb võimude pilgu alla (Teichmann & Falker, 2020)
8. Äriühinguteenustega paralleelselt varahaldusteenuste (väärtpaberite või kinnisvara haldamine) või sularahaveo teenuse osutamine.
9. Konsultatsioonivaldkonna multiteenusepakkujana tegutsemine: äriühinguteenuste kombineerimine juriidilise või finantsnõustamise, migratsiooniteenuste, raamatupidamis- või audiitoriteenustega.

Tegelikult pole *offshore*-keskuste üks olulisemaid eeliseid mitte nende maksuregulatsioonid, vaid äriühingu registreerimise võimalus füüsilise isiku või läbi volitatud advokaadibüroo tegeliku omaniku isikut avaldamata, tagades omaniku anonüümsus. (Vasileva, 2018) Eestis registreeritud äriühingute tegelike kasusaajate tuvastamiseks on äriregistris vajalik määratleda igal äriühingu omanikul enda tegelikud kasusaajad. Formaalselt on kõigil huvilistel info saamiseks võimalus olemas. Rahapesu Andmebüroo (RAB) hinnangul on äriregistris olev info aga tihtipeale eksitav, kuna kontrolli andmete õigsuse üle reaalselt ei teostata. Isegi kui äriühingu tegelikuks kasusaajaks on keegi märgitud, ei ole sellel kindlust, et see vastab tõele. Äriühingute ärakasutamise eesmärgil on võimalik neid registreerida variisikute nimele. Probleemina näeb RAB asjaolu, et tegelikkuses pole äriühingutel kerge oma tegelikke kasusaajaid ise ka tuvastada, kuna süsteem on keerukas ja

olemasolev juhendmaterjal ei anna kõikideks võimalikeks olukordadeks piisavat tuge. Eriti keerukas on usaldusühingute ning keerulise omandistruktuuriga äriühingute tegelike kasusaajate määramine. Äriühingute seas on ka neid, kelle juhatuse liikmetel on endil raskusi (eriti välis-) omanike tegelike kasusaajate kohta info kogumisega. (Äriühingu teenuse haavatavus ..., 2021)

Eesti õigusruumis otsene äriühingu omamine tähendab, et füüsiline isik omab äriühingus enam kui 25protsendilist osalust või omandiõigust. Kaudne omamine on kontrolliviis, mille korral omab äriühingus rohkem kui 25% osalust või omandiõigust äriühing, mis on füüsilise isiku kontrolli all, või mitu äriühingut, mis on sama füüsilise isiku kontrolli all. Omanik ja tegelik kasusaaja võivad erineda, kui näiteks inimene omab juriidilist isikut läbi teise juriidilise isiku. Kui äriühingus on osanikke, kelle otsene või kaudne osalus ei ületa 25%, saab tegelikuks kasusaajaks lugeda kõrgema juhtorgani liikmed. Tegelikku kasusaajat saab määrata ka äriühinguteenuse pakkuja, kui ta ettevõtte loob. Lisaks on veel nii, et kui tegelikke omanikke on palju ning nende osalus on alla 25%, ei pea neid ka üles märkima, mis muudab tuvastamist omakorda veelgi keerulisemaks.

### **1.3. Äriühinguteenusega seotud riskid**

Infotehnoloogia areng, tähtsus ja maailma majanduste globaliseerumine on põhjustanud rahavoogude plahvatusliku laienemise *offshore*-finantsparadiiside kaudu. Kümned väikesed riigid ja territooriumid – ja mõned suuremad – pakuvad jõukatele välisklientidele lisaks salapangandusele laia valikut anonüümseid kattefirmasid, usaldusfonde ja kindlustuskeeme. Panganduse privaatsusseadused tagavad klientide ja/või investorite anonüümisuse ning peatavad uurijad nende jälgedes. (Woodard, 2000) Ebaseaduslikult saadud vara legaalseks muutmisel kasutatakse laia valikut meetodeid ja kanaleid - finants- ja mittefinantsasutustest kuni pankadeni ning sealt edasi valuutavahetusasutusteni. Suurt osa rahapesu süsteemis katavad ära muuhulgas ka kinnisvaramaaklerid ning usaldus- ja äriühinguteenuste pakkujad. (OECD, 2014) See samm, kus suurema riskiga ettevõtete rahavood on liikunud Eestist väljapoole, on tähendanud ka seda, et Eesti ametiasutuste nähtavus on väga piiratud. Hoiuseid ja maksevoogusid kontrollivad välismaa finantsinstitutsioonid, sest need rahavood on panga- ja makseasutustes väljaspool Eesti finantssüsteemi. (*Anti-money ...*, 2022)

Kapital ringleb siseturul vabalt, avades seeläbi võimaluse kuritegevusest saadud tulu ringluseks. Seega tegutsevad iga liikmesriigi järelevalveasutused kolmandatest riikidest pärinevate

kapitalivoogude kontrollijatena. Danske Banki rahapesuskandaal toob esile, et ELi rahapesuga seotud järelevalve arhitektuur on täpselt nii tugev kui on selle nõrgim ahel, kuna ebaseaduslikud tulud võivad nõrga järelevalvega liikmesriikides siseneda siseturule ja seejärel vabalt ringelda. (Schlarb, 2022).

Rahapesu on protsess, mille käigus maskeeritakse kuritegelikul teel saadud tulu ebaseaduslik allikas, et muuta see näiliselt seaduslikuks. Mõiste „rahapesu“ – narkootikumidest, pettustest ja muudest kuritegudest saadud ebaseadusliku tulu seaduslikku majandusse tagasi toomine – võlgneb oma nime Al Capone kasutatud tavadele. Ta kasutas sõna otseses mõttes pesupesemist, et varjata ebaseaduslikku alkoholitulu USA-s keelustamise ajal. Pesumajad, õitsev sularahamahukas äri 1930. aastatel, mil peaaegu üheski majapidamises polnud pesumasinat, oli ideaalne koht illegaalsest alkoholimüügist saadud raha kassasse libistamiseks. Sellise raha päritolu varjamine on isegi vanem kui Al Capone "raha pesemine". Üks vanimaid meetodeid valitsuse kontrollist kõrvalehoidmiseks oli kasutada rahvusvahelist kaubandust raha avastamata teisaldamiseks ühest riigist teise võltsarvete või võltsitud kauba abil. (Zdanowicz, 2009) Rahapesu läbi äriühingu majandustegevuse (fiktiivsed arved, kunstlikult suurenenud müügitulu ja sellega korrelatsioonis suurenenud jooksvad kulud) on rahapesu toimepanekul tüüpiline nähtus. Lisaks on vajalik *offshore*-korporatsioonide ja pangakontode võrgustik täiendavalt ka teistes jurisdiktsioonides. Näiteks, Dubai riilifirmasid ei leita sealsete pangakontodega peaaegu üldse, kuna kohe kui on asutatud varifirma ja esitatakse teise panga tunnistus, võib Dubais pangakonto avada. (Teichmann & Falker, 2020) Mitmes Euroopa Liidu liikmesriigis, nagu ka Eestis, on samuti võimalik luua äriühing pangakontot kohalikus jurisdiktsioonis omamata.

Selleks, et firmade võrgustiku probleemi ning maksuoptimeerimist paremini hallata, on loodud rahvusvaheline informatsiooni vahetamise standard (EIOR). Selle rakendamine võib aidata riikidel jõustada oma siseriiklikke maksuseadusi ja ära hoida rahvusvaheliste ettevõtete maksuparadiiside kasutamist. EIOR-i on aga kritiseeritud ka seetõttu, et riik jagab teavet ainult siis, kui teine riik nõuab konkreetset teavet. Seega on teabevahetus piiratud, kuna teavet vajav riik ei oma terviklikku pilti olukorra koguulatusest ja ei oska küsida õigeid küsimusi, mis takistab täpse probleemi tuvastamist. (Li & Ma, 2022) Eestis on finantsteabe koguja ja haldaja Rahapesu Andmebüroo (RAB), kes teeb koostööd infovahetamise osas teiste Rahapesubüroode ja finantsasutustega. Täiendavalt teostab RAB ka järelevalvet virtuaalvääringu pakkujate osas ning Finantsinspektsioon CSP-de osas. Mõlemad lähtuvad ka Rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seadusest.



Rahapesu leiab aset iga kord, kui toimub mistahes tehing või tekib suhe, mis hõlmab mistahes vormis vara või kasu, olgu see siis materiaalne või immateriaalne, mis on saadud kuritegelikust tegevusest. See määratlus on tänapäevasele praktikale lähemal, näidates, et kurjategijad teevad jõupingutusi, et eraldada end „röpase“ raha allikast, mis saavutatakse rahvusvaheliste rahaülekannetega finantsüsteemis. Lisaks võib „hüvede“ mõiste hõlmata mitte ainult tegelikku raha, vaid ka virtuaalset ja mänguvaluutat. (Karapatakis, 2019). Algul peab rahapesija asutama ettevõtte mõnes mainekas riigis, eelistatavalt Šveitsis. Abisaajat e kliendi tegelikku kasusaajat tuleks varjata. Seejärel asutavad nad välisriigi jurisdiktsioonis tütarettevõtte. Šveitsi korporatsiooni eesmärgiks võiks deklareerida nõustamisteenuste osutamist välismaal ja kodumaal, mis seletab tütarettevõtete asutamist. Tuleb seadistada professionaalne veebisait ja ettevõtte aadress. Rahapesija peab oma konsultatsioonifirma raames pakkuma mõningaid teatud teenuseid, näiteks kaubamärgi arendamise või turuanalüüsi teenuseid. Siin on vaja kaasata olemasolevaid ettevõtteid. Sellest hetkest alates paigutatakse enamik teenuseid ümber välisriikidesse, eelistatavalt riikidesse, kus on keeruline kontrollida, kas teenuseid on tegelikult osutatud. (Teichmann & Falker, 2020)

Itaalia kõige olulisemas ärimeeste ühenduse „Confindustria“ uudiskirjas nr. 19867/2015, mis käsitleb isepesu ja juriidiliste isikute vastutust oli käsitletud olukorda. Kui maksudest kõrvalehoidumine on toime pandud juriidilise isiku huvides, aetakse maksusääst paratamatult segi ettevõtte varaga ning sellest tulenevalt kaasneb maksudest kõrvalehoidumise autorile süüdistus ka enesepesus (kui investering majandustegevusse) kriminaaltulu. (Maugeri, 2018) Maksudest kõrvalehoidumise ja rahapesu (ja võib-olla ka varimajanduse osade) definitsioonide ühendamine võib aidata ületada probleeme, mis on seotud erinevate ebaseaduslike finantstegevuste mõõtmisega, mida on alati olnud raske täpselt eristada. Ebaseaduslik finantstegevus hõlmab (Unger, 2013):

- rahapesu - püüdlused varjata ebaseaduslikult teenitud raha;
- maksudest kõrvalehoidumist - püüdlused varjata seaduslikult teenitud raha maksuameti eest;
- kapitali väljavoolu - jõupingutused riiklikust kapitalikontrollist kõrvale hoidmiseks.

Enamikul Eesti pankadel on rahapesu ning teiste riskide tõttu väga piiratud huvi kõrgema riskiga ettevõtete, sealhulgas mitteresidentide, virtuaalvääringu teenusepakkujate ja äriühinguteenuse vastu. Väiksem riskivalmidus põhjustas paljudel endistel krediidasutuse klientidel, kes hinnati pangasiseselt suure riskiga ettevõteteks, pangakonto loomise väljaspool Eestit. Selleks pöörduiti e-raha institutsioonide ja makseteenuse pakkujate poole, et teostada oma ettevõtlusega seotud või

muid tehinguid. Välismaistel teenusepakkujatel on suurem riskivalmidus kui enamikul Eesti pangandusasutustel ja nad ei allu järelevalveasutuste samasugusele kontrollile. See võib viidata, et kõrgema riskiga äri viiakse Eestist välja. Samas jääb äriühing Eesti jurisdiktsiooni. Sellest hoolimata on paljudel välismaa krediidasutustel, makseteenuse pakkujatel, virtuaalvääringu teenusepakkujatel korrespondentkontod Eesti krediidasutustes (peamiselt neljas pangas) ja nad kasutavad neid kontosid oma klientide, sealhulgas kõrge riskiga äriklientide, teenindamiseks, kes võivad olla ka Eestis. (*Anti-money ...*, 2022) Rahapesuskandaalidest tulenevalt on hoolsusjärelvalve meetmeid privaatpanganduses tugevdatud, mistõttu saab järeldada makseteenusevahendajate osakaalu suurenemist. Selle tulemusena hakkasid mitteresidendid riskantseks hinnatud klientuurina oma äritegevust optimeerima ning äriühinguteenuse pakkujad kasvasid selle arvelt endi käivet ja ärivõrgustikku.

*Offshore*-pangakonto viitab pangateenuste kasutamisele välisriigi jurisdiktsioonis, kus isik elab väljaspool panga asukoha jurisdiktsiooni. Näitena võib tuua olukorra, mil Vene Föderatsiooni füüsilisel või juriidilisel isikul on pangakonto Euroopa Liidu liikmesriigis ning seda defineeritakse kui *offshore*-pangandust. Tähepunkt *offshore* selles mõistes kasutatakse tegelikult lihtsalt kodu- ja välispankade eraldamiseks. Paljud pangandus- ja finantsteenused, mida osutavad *offshore*-keskkondades asuvad asutused, erinevad kohalikest kodumaistest teenustest eelkõige jurisdiktsiooni pangandusseaduste tõttu. Kohalik ettevõtluskeskkond võimaldab teenuseid laiemalt kasutada vähemate regulatsioonidega. *Offshore*-pangakonto omamine võimaldab varasid mitmekesistada, omades pangakontot väljaspool oma elukohta, teises pangandussüsteemis, mida reguleerivad eraldi seadused ja määrused. See tagab turvalisuse kihi, et võlausaldajad ja kohtumenetlused ei pääse varadele nii lihtsalt ligi. Kohtu korraldusi järgitakse enamasti ainult riigis, kus toimub menetlus, mis tähendab, et raha omamine teises riigis annab täiendava kaitse. Selline olukord tekib siis, kui ettevõttel on vara teises eraldiseisvas õigussüsteemis. (*Offshore protection*, 2023)

Käesoleval ajal tundub reaalselt tegevust mitteomavate firmade kasutamise eesmärgiks Eestis olevat tööjõumaksude maksmise vältimine, sest teatavasti on need töandjatele suurima koormusega maksud. Tööjõumaksude tasumata jätmisest võivad olla huvitatud ka tegutsevad firmad, sest sellega saavutatakse turueelis, mis võimaldab pakkuda teenuseid madalama hinnaga. Selleks kasutatakse nii käibemaksukohustuslastest kui mittekäibemaksukohustuslastest Eesti ja välismaiseid varifirmasid. Näiteks kantakse fiktiivse arve alusel raha varifirma pangakontole, mis asub tavaliselt välismaal ja kust see kantakse edasi ülekande teinud ettevõtete töötajatele

„palkadeks“ või võetakse ATM kaudu välja ja makstakse sularahas „palkadeks“. (Äriühingu teenuse haavatavus ..., 2021)

Eestit süvitsi mõjutanud lähiminevikus toimunud suured rahapesuskeemid on näidanud, kuivõrd ulatuslikult kasutatakse juriidilisi kehasid organiseeritud rahapesuskeemide läbiviimiseks. Näiteks hiljuti toimus niinimetatud FinCENi failide leke, mis puudutas USA rahapesu andmebüroole (FinCEN) saadetud umbes 2500 kahtlase tegevuse teadet aastatest 1999 kuni 2017. See tõi avalikkuse ette, et tuhanded Ühendkuningriigis registreeritud piiratud vastutusega äriühingud olid asutatud teenusepakkujate poolt, kes olid seotud Balti riikide pankade kaudu toimetatud rahapesuskeemidega. Enam kui tuhandel sellisel ettevõttel olid kattuvad aadressid ja samad nominaalsed juhid. (Äriühinguteenuse pakkujatega ... , 2021)

Maksuparadiiside ja taoliste *offshore*-tüüpi riikide eelised meelitavad lisaks suurtele ettevõtetele ka üha rohkem keskmise ja väikese suurusega ettevõtteid. Enamiku nende ettevõtete eesmärk on oma riigis maksustamisest kõrvale hiilida või taotleda varjupaika poliitilise ja rahalise ebastabiilsuse eest, kasutades maksuseadusandluse lünki. Maksuparadiise seostatakse sageli globaalselt kuritegelike organisatsioonide poolt pestud rahaga. Väga paljud rahvusvahelised ettevõtted omavad avameretsoonides registreeritud juriidilisi isikuid, mis ei tähenda ilmtingimata rahapesuga seotust. (Vasileva, 2018)

Ühest küljest on arusaadav, et rahavoogude pealt teenib pank kasumit, kuid teisest küljest saavad riigi järelevalveasutused vajalikul määral tajuda sisse- ja väljaminevat kapitaliliikumist. See annaks mingeid indikaatoreid ka varimajanduse vaatest. Eestis ning teistes Euroopa Liidu riikides aitas privaatpangandus välismaalastel luua äriühinguid, mille läbi rahalisi vahendeid üle kanti. Pankade kahjuks Danske Bank-i Eesti haru rahapesuskandaal aitas kaasa kolmandatest riikidest privaatpanganduse portfelli õhenemisele. Finantsinspeksioon karmistas kliendinõudeid privaatpanganduses ning paljud pangad lõpetasid ühepoolset kliendisuheteid. Kuna paljudel klientidel oli äritegevus juba Eestis registreeritud ning viimase viie aastaga on maksevahendaja teenus kasvanud, siis paljud hakkasid eelistama neid Eesti pankadele. Täiendavalt kasvas usaldushalduse ja äriühinguteenuse tegevuslooga firmade arv, kes pakuvad ettevõtte loomise teenuseid nii füüsilistele kui ka juriidilistele isikutele, kes muidu oleks teinud seda läbi privaatpanganduse. Eesti äriseadustiku järgi ei pea Eestis registreeritud äriühingul olema Eestis registreeritud krediidasutuse pangakontot. Kokkuvõtlikult karmimad järelevalvemeetmed viisid autori hinnangul suurema osa rahavoogudest e-maksevahendajate jurisdiktsiooni, kes enam

tegutsevad välismaal. Sellegipoolest on e-residentidel ning välismaalastel Eestis lihtne ja mugav ettevõtet luua.

#### 1.4. E-residentsus ning selle olemus

Lähteriigis, kus rakendatakse poliitikat, mille eesmärk on vältida *offshore*-ettevõtlust ehk piiratakse kohalikel ettevõtjatel võimalust asutada ettevõtte teises jurisdiktsioonis või kapitali teise riiki üle viia, võib anda ringmajandusele tagasilöögi. Samad riigid, kes ei toeta sihtriigina võõrkapitali kaasamist või ei ole piisavalt atraktiivsed rahvusvahelistele ettevõtetele, kes mõtleksid tootmist üle tuua teise jurisdiktsiooni, on samuti kaotuses. (Robert-Nicoud, 2008) Riigid, kus rahvaarv on maksimaalselt tööhõives, kus kulud tõusevad, kuid makse tõsta ei ole optimaalne, on suureks eeliseks sellised programmid nagu e-residentsus Eestis. See annab võimaluse välisinvestoritele ja suurtele korporatsioonidele Eesti ettevõtluskeskkonnas kaasa lüüa. Samas on võimalik, et välismaised suured ettevõtted hakkavad ellu viima enda poliitilisi agendasid riigis, sest nende kohalolek on niivõrd oluline ja märkimisväärne väikese riigi majandusele. Kui riik loob võimalused kapitali investeerimiseks enda majandusse, annab see võimaluse makse ühiskonnas mitte tõsta. E-residentsuse programm ning lihtne ettevõtte loomine aitavad kaasata väliskapitali majandusringlusesse. *Offshore*-tüüpi ettevõtlus ei lakka eksisteerimast. Enamik arengu- ja arenenud riigid on huvitatud enda atraktiivsemaks muutmisest välisettevõtjatele ja investoritele, et seeläbi osa saada investeeritavast kapitalist maksude näol või üldise SKP suurenemisel, arvestamata võimalikke kaasnevaid riske.

Eesti on esimene riik maailmas, mis pakub väliskodanikele võimalust e-residendina osa saada oma arenenud digiriigi e-teenustest ning asutada Euroopa Liidu ettevõtte 100% kaugteel ja asukohast sõltumata (E-residentsus, 2023). Lisaks sellele pakutakse Eestis kõiki registreerimiseks ja ettevõtte hoidmiseks vajalikke teenuseid, sealhulgas kohalik postiaadress, alaline kodanikust juhatuse liige, raamatupidamine. Boonusena ei pea kapitali hoidmiseks olema ettevõttel Eesti krediidasutuses pangakontot.

E-residentsus võimaldab eelkõige avada kontosid, asutada ettevõtet ja teha makseid Eesti piires. Programm on peamiselt suunatud ettevõtjatele, digitaalsetele nomaadidele või Interneti-põhiste ettevõtetele, kes soovivad pääseda ELi turule. Programm on algusest peale üsna populaarne, kuigi seda kasutati peamiselt ettevõtte asutamiseks, mitte elamisloa saamiseks. Kuigi programmi

propageeriti kui esimest omataolist, ei anna see inimestele tegelikult palju rohkem eeliseid, mis erinevad teistest *offshore*-piirkondadest. E-residentsus annab võimaluse läbi elektroonilise ID digitaalselt hallata kõiki teenuseid samamoodi nagu on see võimaldatud kodanikule. Kuid isikut tõendav dokument ei ole reisidokument ja on mõeldud ainult digitaalseks kontrollimiseks. (Offshore protection, 2023)

E-residentsuse üheks turueesmärgiks on pakkuda põhiteavet mõne e-residentsuse ökosüsteemi ehk äriühinguteenuse pakkuja kohta, et toetada e-residente nende ettevõtte käivitamisel ja kasvatamisel. Kontrollitud teenusepakkujate turul ehk Marketplace'is loetletud tegevusloaga teenusepakkujad on valitud arvestades teenuse kvaliteeti, tausta ja e-residentide vajadusi. Eraettevõtetenäe määravad Marketplace'i liikmed oma liitumiskriteeriumid ja -protseduurid e-residentsusest sõltumatult ise ning võivad vabalt võtta kliente oma valiku järgi. E-residentsuse programm ei vastuta erasektori sõltumatute teenusepakkujate ja e-residentide vaheliste tegude eest. (E-residentsus, 2023)

Andmeanalüüs näitab, et e-residendid on kõige sagedamini seotud selliste Eesti ettevõtetega, millele on väljastatud küll äriühinguteenuse osutamiseks tegevusluba, kuid faktilise teenusepakkujate tunnuseid ei esine. Enam kui pooled sellistest e-residentidest pärinevad kolmandatest riikidest (Ukraina, Venemaa, Hiina, Jaapan, Lõuna-Aafrika Vabariik, Malaisia). Esireas on Ukraina, Vene, Poola ja Hiina päritolu isikud. (Äriühinguteenuse pakkujatega ..., 2021)

Rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seadus (RahaPTS) on võimaldanud teenusepakkujatel valmisettevõtte müügi kui ärisuhte-välise tehingu osas jätta hoolsusmeetmed üldse kohaldamata. Värske riiklik riskihinnang toob aga virtuaalvääringu, finantseerimisasutuse ja äriühinguteenuse pakkuja tegevusloaga ettevõtete müügi mitteresidentidele ja e-residentidele välja kui kõrge rahapesu ja terrorismi rahastamise riskiga teenuse. (Äriühinguteenuse pakkujatega ..., 2021) Eestis toimib edukalt e-residentsuse programm, mis on loodud välisinvesteeringute soodustamiseks, julgustades mitteresidentidest klientidel asutada ettevõtteid (tavaliselt CSP-de kaudu) ja luua ärisuhteid Eestis. Enamus e-residentsuse omandajaid on Venemaalt, Soomest ja Hiinast. Samas e-residentsuse programm näib olevat otseses vastuolus Finantsinspektsiooni eesmärkidega mitteresidentide äritegevuse heidutamises. (*Anti-money* ..., 2022)

Suuremat muret rahapesu riski suhtes tekitavad mitteresidentide portfelligid. Sellises kliendibaasis on võimalik muuhulgas pidada kontosid Euroopa Liidu pankades *offshore*-ettevõtetel, sealhulgas

varifirmadel. Pärast Soome Sampo panga ülevõtmist Danske Banki poolt aastatel 2007–2015 läbis Eesti filiaali kaudu 200 miljardi euro ulatuses Venemaalt, teistest endistest Nõukogude Liidu riikidest ja mujalt pärit kahtlaseid tehinguid. 15 000 mitteresidendist klienti tegid kokku 95 miljonit tehingut. Mitteresidentide portfelli suleti 2016. aastal, kuna kontsern sai teada Eesti filiaali hoolsusmeetmete puudujääkidest. Pärast ajakirjanduse tähelepanu rahapesujuhtumitele 2017. aastal tunnistas Danske Bank järgmisel aastal avalikult, et tema rahapesu hoolsuskohustused Eesti filiaalis olid suures osas ebapiisavad. (Schlarb, 2022) Privaatpangandus tegeleb mitteresidentidega ning pakub oma teenustes äriühingu loomist.

Eesti pakub madalat maksukünnist koos kiirete asutamisprotseduuride, madalate registreerimiskulude ja väikese aktsiakapitaliga. Ettevõtet saab asutada eemalt ehk riigis viibimata. E-residentsuse abil äriühingu loomine ei ole seni täielikult maksuvaba ning nõuab läbipaistvust ja nõuetekohast raamatupidamisdokumentatsiooni. Eesti on atraktiivne Vene Föderatsiooni või kolmandate riikide ettevõtjatele või füüsilistele isikutele, kuna sinne ettevõtluskeskkond loob tee Euroopa Liidu turule. Füüsilised isikud ei pea ilmtingimata tulema sisse Vene Föderatsioonist, vaid ka Euroopa Liidu liikmesriikidest. Elamisloaga isikutel on samuti võimalik asutada ettevõtte.

## 1.5. Sanktsioonid Vene Föderatsioonile

Euroopa Liidu Nõukogu määruses nr 833/2014 on Vene Föderatsioonile kohaldatud sanktsioonid. Määrust täiendati 24. veebruaril 2022. aasta sündmuste valguses. Sanktsioonide eesmärk on pärssida Vene Föderatsiooni majanduslikku ja strateegilist võimekust läbi viia sõjalisi tegevusi teistes riikides. Vene Föderatsioonist pärit rahavood on alati olnud rahapesuskandaalide keskmes, seega on mõisteta, et võimalusi rahalisi vahendeid liigutada sanktsioonidest olenemata leitakse. Äriteenusepakkujad ning *offshore* vari- ja riulifirmade ettevõtluskeskkond võivad olla siin üheks tagaüks Euroopa Liidu majanduskeskkonda.

Autor toob välja määrusest mõningad kehtestatud keelud, millest saab vajadusel mööduda, kasutades äriühinguteenuse pakkujaid. M17 artikkel 5b kohaselt on keelatud osutada krüptovara rahakoti, konto- või deponeerimisteenuseid Venemaa kodanikele ja Venemaal elavatele füüsilistele isikutele või Venemaal asutatud juriidilistele isikutele, üksustele ja asutustele. Äriühinguteenuse pakkujad avavad klientidele pangakontosid nii kohalikes pankades kui ka

makseteenuse vahendajate juures. Lisaks võib olla teenuses ka lisatud kohalik palgatud juhatuse liige, kelle nimele võidakse vormistada pangakonto. (Euroopa Parlamendi..., 2014)

Erandina võivad pädevad asutused anda loa sellise hoiuse vastuvõtmiseks või rahakoti-, konto- või hoidmisteenuse osutamiseks tingimustel, mida nad peavad asjakohaseks, olles eelnevalt kindlaks teinud, et sellise hoiuse vastuvõtmine või rahakoti-, konto- või hoidmisteenuse osutamine on vajalik artikli 5b lõikes 1 osutatud füüsiliste või juriidiliste isikute, üksuste või asutuste ja nende ülalpeetavate pereliikmete põhivajaduste rahuldamiseks, sealhulgas toiduainete, üüri või hüpoteegi, ravimite ja ravikulude, maksude, kindlustusmaksete ning kommunalteenuste eest tasumiseks. (*Ibid*) Autori seisukohast see erand ei pea paika, kuna äriühinguteenuse pakkujatel ei pruugi olla huvi teavitada kontrollorganeid kliendist ning tema huvidest. Järelevalvel ei ole hoobasid, millega omada ülevaadet, millises jurisdiktsioonis ning milliseid teenuseid erakliendid tarbivad.

Euroopa Liidu liikmesriikidel on M15 artikkel 5m kohaselt keelatud registreerida usaldushaldust või samalaadset õiguslikku üksust ja pakkuda sellele registrijärgset asukohta, äritegevuse või haldusaadressi ja juhtimisteenuseid, kui selle asutaja või soodustatud isik on Venemaa kodanik või Venemaal elav füüsiline isik; Venemaal asutatud juriidiline isik, üksus või asutus; juriidiline isik, üksus või asutus, kelle omandiõigusest üle 50 % kuulub otse või kaudselt punktis a või b osutatud füüsilise või juriidilise isiku, üksuse või asutuse omandisse; juriidiline isik, üksus või asutus, mis on punktis a, b või c osutatud füüsilise või juriidilise isiku, üksuse või asutuse kontrolli all. (*Ibid*)

Sanktsioonides on täiendavalt keeld otse või kaudselt osutada arvepidamis-, audiitor- (sealhulgas kohustuslik audit), raamatupidamisteenuseid või maksunõustamis-, ärinõustamis- või juhtimiskonsultatsiooni- või suhtekorraldusteeliseid Venemaa valitsusele või Venemaal asutatud juriidilistele isikutele, üksustele või asutustele. (*Ibid*)

Autori arvates ettevõtte loomine Eestis kolmandatele isikutele on võimalik näiteks läbi Gruusia, kes ei ole Euroopa Liidus, kuid omab ka äriühinguteenuse pakkujate võrgustikku. Gruusias tegutsev äriühinguteenuse pakkuja loob sanktsioneeritud riigi juriidilisele või füüsilise isikule ettevõtte ning sealt edasi võetakse ühendust Eestiga. Samas on Gruusias eesotsas juba palgaline juhatuse liige või näiline tegelik omanik. Kokkuvõtlikult saab liikuda mööda turvalisi kanaleid, kasutades rida ettevõtteid ning äriühinguteenuse pakkujate lisateenuseid nagu juriidilise isiku ehk

tankisti juhatuse liikmeks määramine. See on oluline koht, kus tegelikku mõjuisikut võib olla keeruline tuvastada.

Äriühinguteenust (CSP) pakutakse tänapäeval enamikus riikidest. Tulenevalt pakkujast ja tema võimekusest lisada täiendavaid teenuseid, mis aitaksid kliendil kohalikus jurisdiktsioonis ning õigusruumis piiranguteta tegutseda on turg äriühingute vastu suur. Kirjandusest tulenevalt analüüsitud äriühingu teenuse pakkujad ei karda osutada oma teenuseid võimalikele kriminaalsetele klientidele. Suurel määral piirduvad teenused ja võimalused maksevalmidusega. CSP-de tegutsemisampluaa sisaldab veel likvideerimisteenuseid ning isikute residentsuse saamiseks asjaajamist. Läänemaailmas on praegusel hetkel aktuaalsed Vene Föderatsioonile kohaldatud sanktsioonid ning nendest kinnipidamine. Euroopa Liidus äriühinguteenuse pakkujad võivad aidata pikendada kapitali liigutamise ahelat, aidates luua uusi äriühinguid (lünki) ja varjates raha päritolu, pakkudes tegeliku kasusaaja ning juhatuse liikme teenust. Lisaks sellele aidatakse luua ettevõttele pangakonto. Reaalselt võib pangakonto kasutajaks olla aga sanktsioneeritud isik. Seetõttu näeb autor äriühinguteenuse pakkujates riski ka sanktsioonidest kõrvalehiilimisel. CSP-de reaalne võimekus võib olla kohati suurem kui privaatpanganduses. Oluline on tuvastada rahapesu tõkestamiseks ning läbipaistvuse suurendamiseks ka ettevõtete ja mittetulundusühingute tegelikud kasusaajad.



## **2. ÄRIÜHINGUTEENUSE PAKKIJATE LOODUD ETTEVÕTETE ANALÜÜS**

Teine peatükk koosneb viiest alapeatükist, kus esimeses kirjeldatakse Altman Z-mudeleid, J-mudelit ja sellest parendatud L-mudelit. Teises alapeatükis antakse ülevaade uuringuvalimi moodustamisest. Kolmandas alapeatükis analüüsitakse äriühinguteenuse pakkujate loodud ettevõtete äritegevust, neljandas esitatakse mudelite kasutamisel uuringu tulemusi. Viimases alapeatükis võetakse uuringu tulemused kokku, tehakse järeldused ja antakse soovitusi, kuidas oleks võimalik vähendada I peatükis toodud riskide mõju ettevõtluskeskkonnale.

### **2.1. Uuringus kasutatud meetodid**

Äriühinguteenuse pakkujad on loonud tuhandeid ettevõtteid. Selleks, et saada ülevaadet loodud ettevõtete riskantsusest, maksevõimest ning jätkusuutlikkusest, on autori arvates asjakohane kasutada Altman Z-mudeli suhtarvude sammast ja selle parendatud võimekusega L-mudelit. Olenevalt kontekstist võimaldab see näha, kui palju on loodud ettevõtetest pankrotimudeli alusel jätkusuutlikud. See omakorda võimaldaks tõlgendada hinnata, kui palju on nende hulgas potentsiaalseid riikli- või varifirmasid. Altman Z-mudelit on teaduslikult võrreldud ja uuritud mitmeid kordi ning läbivalt hoiab Z-mudel teistest finantspettuse avastamiseks loodud mudelitest paremat tulemust avastamisnivoogude osas.

2022. aasta Kadi Vinglase magistritöös testiti mitut finantspettuse avastamiseks mõeldud mudelit samal andmekogumil. Uuringu tulemusena selgus, et ükski mudel ei suutnud tuvastada 100% ettevõtetest õigesti. Kõige paremini tõi välja problemaatilisi aruandeid Altmani Z-skoor, mille tabavus oli uuringu käigus 72%. Võimalik, et uuringus kasutatud mudelid saavutaksid sama tulemuse ka finantsaruande pettust mittedisaldava aruande puhul. (Vinglas, 2022) Autor nõustub uurimistöö autoriga, et 100% kindlusega õiget tulemust ja kindlust anda ei ole paraku võimalik. Erisused ettevõtte jurisdiktsioonis, tegevusalas ning muudes äritegevuslikes omapärades mõjutavad suhtarve, mis omakorda kokkuvõttes mõjutab õigsusnivood. Altman Z-mudelit on

mitmeid kordi täiendatud ja kaasajastatud. Suhtarvud, mida Altman-i mudelis kasutatakse, on valitud 22st suhtarvust. Need finants-suhtarvud on valitud, kuna need hindavad kõige paremini ettevõtte finantsseisundit.

Altman Z-skoori mudel on mitme muutujaga pankrotiennustusmudel, mida saab tõlgendada ka jätkusuutlikkuse mudelina. Pankroti ennustamise Z-skoori valemi avaldas 1968. aastal Edward I. Altman, kes oli tol ajal New Yorgi ülikooli rahanduse abiprofessor. Altman soovis luua valemi, mille abil saaks öelda tõenäosuse, et kas ettevõtte võib kahe aasta jooksul pankrotti minna. Mudel on populaarne finantsanalüütikute, ettevõtte hindajate, riskijuhtide, võlausaldajate, pankade, audiitorite ja finantsarendajate seas. Täiendavalt kasutatakse seda ettevõtte riskantsuse hindamiseks, mis autori arvates seob seda mudelit hästi äriühinguteenuse pakkujate loodud ettevõtete ülevaateks. See ei pruugi näidata reaalselt olukorda, kuid skoori tulemina on võimalik luua strateegiline arusaam äriühingutest. Altmani Z-skoori mudel põhineb ettevõtte bilansi ja kasumiaruande näitajatel, mille alusel koostatakse suhtarv. Mudelil on viis peamist finantsmuutujat ehk suhtarvu. Lisaks pankroti tuvastamisele on välja toodud suhtarvud universaalsed ka pettuste tuvastamisel. Altmani mudelit on aegajalt täiendatud, parendatud ja kohandatud, mistõttu käsitleb selles peatükis autor Altmani Z-skoori kolme versiooni ehk Z, Z' ja Z''.

Altmani Z-skoori mudel põhineb viie muutujaga regressioonivõrrandil (Mehta & Bhavani, 2017):

$$Z = 1,2 \times A + 1,4 \times B + 3,3 \times C + 0,6 \times D + 1,0 \times E \quad (1)$$

kus

$A$  = käibekapital / koguvara

$B$  = jaotamata kasum / koguvara

$C$  = intressi- ja maksueelne kasum / koguvara

$D$  = omakapitali turuväärtus / kohustised kokku

$E$  = müügitulu / koguvara

Kuna ettevõtted ei ole börsil noteeritud, siis omakapitali turuväärtuse asemel käsitleti raamatupidamislikku omakapitali väärtust, teistes mudelites on mudeli autor seda ise korrigeerinud.

Mudel arvestab, et mida madalam on saadud Z-skoor, seda tõenäolisem on, et ettevõtte on rahalistes raskustes. Raskustes olemine on aga motivatsiooniks, et manipuleerida finantsnäitajatega. (Dalnial

et al., 2014) Uuringu olemuse seisukohalt saab raskustes ettevõtet vaadelda kui potentsiaalset vari- või riulettevõtet.

Arvutades välja suhtarvud ja valemisse lisades on võimalik leida Z-skoori. Altmani järelduste kohaselt liigitub ettevõtte vastavalt saadud tulemusele järgmiselt (Mehta & Bhavani, 2017):

- rahaliselt stabiilne, kui Z on suurem kui 2,99;
- ettevaatus on vajalik, kui Z on vahemikus 2,77–2,99;
- tõenäoliselt läheb ettevõtte kahe aasta jooksul pankrotti, kui Z on vahemikus 1,88–2,77;
- pankroti tõenäosus on kõrge, kui Z on alla 1,88.

Aastal 2000 tuli Altman välja muudetud Z-skooriga, mille nimi oli Z'-skoor. Muutujas D on muudetud omakapitali turuväärtus omakapitali bilansilise väärtusega. Selles mudelis on muudetud finantsraskuse skoori, muutus 1,81-lt 1,23-le. Z'-skoori kohandatud valem näeb välja järgmine (Altman, 2013):

$$Z' = 0,717 \times A + 0,847 \times B + 3,107 \times C + 0,420 \times D + 0,998 \times E \quad (2)$$

kus

$A$  = käibekapital / koguvara

$B$  = jaotamata kasum / koguvara

$C$  = intressi- ja maksueelne kasum / koguvara

$D$  = omakapitali raamatupidamislik väärtus / kohustised kokku

$E$  = müügitulu / koguvara

Kuna ettevõtted ei ole börsil noteeritud, siis omakapitali turuväärtuse asemel käsitleti raamatupidamislikku omakapitali väärtust.

Altmani järelduste kohaselt liigitub ettevõtte vastavalt saadud tulemusele järgmiselt (Altman, 2013):

- rahaliselt stabiilne, kui Z' on suurem kui 2,90;
- ettevaatus on vajalik, kui Z' on vahemikus 1,23 kuni 2,90;
- pankroti tõenäosus on kõrge, kui Z' on alla 1,23.

Altman- Z'' skoori mudel ehk mudel ilma viienda muutujata. Eelkõige on Altman, Hatzell ja Peck (1995) täiustanud Z''-skoori mudeli arenevate turgude ettevõtetele. Selles mudelis kasutatakse X4 puhul omakapitali arvestuslikku väärtust nii nagu autor on seda teinud teistes mudelites.

Klassifitseerimise tulemused on identsed muudetud viie muutuja mudeliga ja näevad välja järgmised:

$$Z'' = 6,56 \times A + 3,26 \times B + 6,72 \times C + 1,05 \times D \quad (3)$$

kus

$A$  = käibekapital / koguvara

$B$  = jaotamata kasum / koguvara

$C$  = intressi- ja maksueelne kasum / koguvara

$D$  = omakapitali raamatupidamislik väärtus / kohustised kokku

Kolmanda valemi tulemusena liigitatakse ettevõtte vastavalt saadud tulemustele järgmiselt (Altman, 2013):

- rahaliselt stabiilne, kui  $Z''$  on suurem kui -0,8;
- ettevaatus on vajalik, kui  $Z''$  on vahemikus -0,8 kuni -1;
- pankroti tõenäosus on kõrge, kui  $Z''$  on alla -1.

2015. aastal Jeehan Almamy, John Aston ja Leonard N. Ngwa töötasid välja Ühendkuningriigi ettevõtetele põhineva J-mudeli. Selle uue mudeliga testisid nad Ühendkuningriigi ettevõtete jätkusuutlikkust ja pankrotiriski ehk ettevõtete tervist. Nad kasutasid baasmudelina Altmani esimest Z-skoori mudelit (1968) ja lisasid enda poolt kuuenda finantsnäitaja. J-skoori mudel näeb välja järgmine (Harjans, 2018):

$$J = 1,484 \times A + 0,043 \times B + 0,39 \times C + 0,004 \times D + -0,424 \times E + 0,75 \times F \quad (4)$$

kus

$A$  = käibekapital / koguvara

$B$  = jaotamata kasum / koguvara

$C$  = intressi- ja maksueelne kasum / koguvara

$D$  = omakapitali turuväärtus / kohustised kokku

$E$  = müügitulu / koguvara

$F$  = rahavood äritegevusest / kohustised kokku

Lina Harjans viis läbi uuringu Altman Z-mudeli ja J-mudeli vahel. J-mudeli UK andmete asemel võrdles ta USA ettevõtteid, kus mõlema mudeli tulemused oluliselt erinesid. Seetõttu Lina Harjans-i tehtud uuringus ei tundunud Altmani Z-skoori ja J-mudeli head pankroti ennustajad. Pärast kahe pankrotimudeli analüüsimist pakkus ta välja uue mudeli, mis ennustas tema valimis paremini pankrotti kui Altmani Z-skoori ja J-mudeli. Harjans nõustus, et J-mudel näitab pankrotiohtu paremini kui Altman Z-mudel. Uuringu käigus selgus, et on vaja täiendavat muutujat.

J-mudeli parendamiseks pakkus ta välja seitsmenda muutuja võlasuhte varadesse ja seetõttu autor ei kasutanud uuringus J-mudelit eraldi. L-skoori mudel näeb välja järgmine (Harjans, 2018):

$$L = -0.113 \times A + 0.238 \times B - 0.052 \times C - 0.051 \times D + 0.011 \times E + 0.729 \times F - 0.639 \times G \quad (5)$$

kus

$A$  = käibekapital / koguvara

$B$  = jaotamata kasum / koguvara

$C$  = intressi- ja maksueelne kasum / koguvara

$D$  = omakapitali turuväärtus / kohustised kokku

$E$  = müügitulu / koguvara

$F$  = rahavood äritegevusest/ kohustised kokku

$G$  = kohustised kokku/ koguvara

Viienda valemi tulemusena liigitatakse ettevõtte vastavalt saadud tulemustele järgmiselt (Altman, 2013):

- rahaliselt stabiilne, kui  $L$  on suurem kui  $-0,8$ ;
- teadmatus tsoon, kui  $L$  on vahemikus  $-0,8$  kuni  $-1$ ;
- pankroti tõenäosus on kõrge, kui  $L$  on alla  $-1$ .

Esimene suhtarv ehk käibekapitali suhe koguvaradesse mõõdab netolikiidsust varade kogukapitalisatsiooni suhtes. Suhtarv  $B$  on käibekapitali suhe koguvaradesse, mis näitab, et ettevõtte parandab likviidsust ja suudab täita kõik oma lühiajalised kohustused. Ettevõttel, mille tõenäosus pankrotti minna on suur, oodatakse väiksemat suhtarvu, kuigi madal suhtarv näitab ettevõtte maksejõuetust ja seda, et ei pruugi olla võimeline tasuma kõiki oma lühiajalisi rahalisi kohustusi. Altmani sõnul diskrimineerib see alles asutatud ettevõtteid, kuna näitajat ei kohaldata vastavalt ettevõtte vanusele.  $C$  saadakse ärikasumi ehk intressi- ja maksueelse kasumi (EBIT) suhtest koguvarasse, mis mõõdab ettevõtte vara tegelikku tootlikkust. Varade tasuvus on määravaks asjaoluks ettevõtte tegutsemisele, seega oodatakse eduka ettevõtte puhul pigem suuremat näitajat. Suhtarvu  $D$  kasutatakse ettevõtte finantsvõimenduse mõõtmiseks st kui palju ettevõtte vara väärtus võib langeda enne, kui kohustused ületavad varasid ja ettevõtte läheb pankrotti. Pankrot on tõenäolisem väiksema näitajaga ettevõtetel.  $E$  on suhtarv, mis mõõdab ettevõtte vara tõhusat kasutamist tulude teenimiseks või sissetulekut, ehk kas ettevõtte kasutab oma varasid täielikult ära. Nagu kõigi eelmiste näitajate puhul, iseloomustab jätkusuutlikku ettevõtet suurem suhtarv. (Altman, 1968)

F on J-mudeliga lisatud kuues suhtarv. Äritegevuse rahavood on jagatud kogu kohustiste kogusummaga, kokkuvõttes on see põhitegevuse rahavoogude ja koguvõla suhe. Finantsnäitaja mõõdab, kui kaua aega läheb firmal võlgade tagasimaksmisel, kui põhitegevuse rahavoogu kasutatakse võla tagasimaksmiseks. Suhtarv G on võlakordaja. See muutuja näitab summat finantsvõimendusest, mida ettevõtte kasutab. Mida suurem suhe, seda rohkem kasutab ettevõtte finantsvõimendust. Finantsvõimendus on võõrfinantseeringu (laenu, võlakirjad, eelisaktsiad) kaasamine ettevõtte omanike tulude suurendamise eesmärgil. Mida madalam on suhe, seda väiksem on risk. (Harjans, 2018)

## **2.2. Valimi koostamine**

Eestis on seisuga 18.02.2023 majandustegevuse registri järgi registreeritud 316 usaldushalduse ja äriühinguteenuse tegevusloaga ettevõtet, kuigi seda teenust pakuvad ka ettevõtted, kellel puudub selleks luba ning füüsilised isikud. Sedalaadi lubade väljastamist ning järelevalvet teostab Eestis Finantsinspeksioon. Alapeatükis 1.3. lähtuvalt on äriühinguteenuse pakkujad üldiselt valmis abistama kliente olenemata nende staatusest, taustast ning tegevusvaldkonnast. Autor ei väida ega eelda, et kõik loodud ettevõtted on mingil moel seotud seadusevastaste või muude mahhinatsioonidega. Uuringu eesmärk on näha strateegilist pilti sedalaadi konkreetset ettevõtlusmaastikul, kus riskid on hinnatud kõrgemaks, sealhulgas esineb kõrgem rahapesurisk. Seda, et äriühinguteenus on riskantne, kinnitavad peatükis 1 ka riiklikud riskihinnangud ja analüüsid.

Käesolevas peatükis esitab töö autor usaldushalduse ja äriühinguteenuse tegevusloaga ettevõtete loodud äriühingute majandusaasta aruannete analüüsi tulemusi. Selleks on autor kasutanud äriregistrit, kus tegevusloaga ettevõtete äriregistrikoodid on sisestatud masspäringusse ning väljundiks on kõik seotud ettevõtted sisestatud CSP ärikoodiga. Defineeritud CSP loodud ettevõteteks on ettevõtted, kus on olnud mingil ajavahemikul seos teenusepakkujaga. Üldjuhul on selleks äriregistri süsteem tuvastanud, et CSP on/oli registrikaardil kontaktisikuks või ettevõtte asutajaks. Analüüs teostati äriühingutele, kellel olid olemas majandusaasta aruanded (MAA).

Analüüsi tegemisel võeti arvesse kõikide loodud ettevõtete tegevusala sektorid. Enamusel äriühingutest on mitu erinevat, Eesti Majanduse Tegevusalade Klassifikaatori (EMTAK), tegevusala. Selles analüüsis ei olnud otstarbekas EMTAK-i järgi ettevõtteid kasutada, kuna

andmete jaotus klassifikatsioonide osas oleks olnud liialt killustatud. Autor on püüdnud kitsamalt analüüsida prioritseeritud tegevusala (kõrgema rahapesuriskiga tegevusala). Selleks on peatükis 2.1 tehtud manuaalne analüüs kasutades filtri funktsiooni MS Excelis, Pivot-funktsioone ning muid abistavaid toiminguid, mis aitavad siduda teoreetilist osa paremini andmestikus kajastatuga.

Alapeatükis 2.4. on saadud andmetest välja selekteeritud alapeatükis 2.1. kirjeldatud nelja mudeli muutujate jaoks vajalikud näitajate baasandmed ning seejärel arvatud nende põhjal suhtarvud. Mudelite hinnangu saamiseks on suhtarvud ehk muutujad korrutatud läbi mudelivalemis koefitsiendiga. Analüüs teostati Altman Z-mudeliga ja sellest omakorda parendatud versioonidega. Mudel hindab ettevõtte jätkusuutlikust ehk pankroti tõenäosust. Arusaadavalt on kõikide mudelite autorid oma allikatest maininud, et tulemused ei ole ideaalsed, sellegipoolest on strateegilisest vaatest lähtuvalt oluline saada aimu võimalikust pankroti riskist. Esmane analüütiline ülevaade aitab kaudselt hinnata CSP-de loodud ettevõtlusmaastikku. Mudeli arvutamise seisukohast koostati valim toorandmetest 2019. aasta ja 2021. aasta majandusaasta aruannetest. Autor on uuringut koostades seisukohal, et esialgseks hinnanguks piisab kahest aastast kaheaastase vahega. Sellega saab hinnata, kuidas on 2019. aasta ettevõtete majanduslik tervis 2021. aastal. 2022. aastat ei saa valimis kasutada, kuna MAA ei ole enamikul valimis olevatel ettevõtetel esitatud.

Selleks, et hinnata mudeli sobivust antud kogumile, on autor kasutanud regressioonivõrrandit. Regressioonivõrrand on statistilise analüüsi tulem, mille abil saab hinnata tunnustevahelisi seoseid. Regressioonivõrrandis on üldjuhul üks sõltuv tunnus ( $y$ ) ning üks või mitu sõltumatut tunnust ( $x_1, x_2, x_n$ ), mis peaksid aitama ennustada sõltuvat tunnust. Samuti on mudelis konstantsed arvtunnused ( $b_0, b_1, b_2, b_n$ ). Võrrandi üldkuju (Sauga, 2005):

$$y = b_0 + b_1 x_1 + b_2 x_2 \dots + b_n x_n \quad (6)$$

kus

$y$  = mudeli ennustatud tulem

$x$  = mudeli suhtarv

Sõltumatud tunnused on alapeatükis 2.1. kirjeldatud mudelite suhtarvud. Sõltuvaks tunnuseks on mudeli abil ennustatud tõenäosus. Regressiooni analüüsi tulemusena saab hinnata, kui tugev seos on sõltumatutel muutujatel valimis sõltuva tunnusega. Analüüsis kasutati MS Microsoft Excel-i

tarkvara ja selle lisa *Data Analysis* statistilise ülevaate saamiseks ning edasi valitud regressioon- ja korrelatsioonanalüüsi tegemiseks (valikud *Regression* ja *Correlation*).

Uuringu läbiviimiseks oli oluline kasutada maksimaalselt ettevõtteid ilma, et nende finantsväärtusi kuidagi mõjutataks. See aitab vaadelda suurimaid puudujääke ja selle pinnalt anda edasi mõtteid ja ettepanekuid. Ei ole mõistlik välja lõigata kõiki mingis vaates ebaproportsionaalseid sõltumatuid muutujaid.

### **2.3. Ülevaade äriühinguteenuse tegevusloaga ettevõtete loodud äriühingutest**

Tegevusloaga CSP-de loodud või seotud äriühingute kogu ajalooline arv küündis ligikaudu 14 tuhandeni. Nendest olid andmete kättesaamisel ja töötlemise ajal registris aktiivsed ja likvideerimisel autorile teada 9890 ettevõtet. Autor elimineeris valimist kustutatud ja juba pankrotis olevad ettevõtted, ühtegi ettevõtet võrreldud aastatel ning hiljem ei pankrotistunud. Tervest andmekogumist oli pankrotistunud ettevõtete protsent alla 1%, mis omakorda iseloomustab selliselt äriühinguteenuse ettevõtluskeskkonda, kus ettevõtted pigem hääbuvad mitteaktiivsuse tõttu ja seejärel CSP võib osutada likvideerimisteenust.

Eesti riikliku statistika kohaselt oli 2021. aastal registreeritud 127 357 ettevõtet. Ettevõtete aastane müügitulu oli 79,90 miljardit eurot. Registreeritud ning tegevusloaga CSP-de loodud ettevõtete arv, kellel oli majandusaasta aruanne esitatud, oli aastal 2021 kokku 5088 ettevõtet, mis on 4% kõikidest registreeritud äriühingutest. Genereeritud müügitulu maht oli ligikaudu 4,8 miljardit eurot, mis moodustab kogu müügitulust 6%. Eestis oli registreeritud 2019. aastal 95 408 ettevõtet kelle aastane müügitulu oli 72,49 miljardit eurot. Äriühingu teenusega loodud firmasid, kellel oli selleks aastaks MAA esitatud, oli 5094. Kui arvestada sisse äriühingu vaatest varimajanduse võimalust ning mujal jurisdiktsioonis omavat pangakontot, siis ei pruugi Statistikaamet omada täies ulatuses müügitulu ülevaadet.

MTR-is tegevusloaga äriühinguteenuste seas on advokaadibürood, audiitorfirmad ning muud ärikonsultatsioonifirmad. Paljudel ettevõtetel on asutajad või muud partnerkonsultatsiooniettevõtted jäänud kontaktisikuteks või on nad märgitud menetlusedokumentide kättesaamiseks pädevateks isikuteks. Üldjuhul jääb see nii, kuna juhatuse liikmed või osanikud on



välismaalased ning vastutavaks kontaktiks määrataksegi konsultatsiooniettevõtte, kes seda teenust iseenesest ka pakub.

Valimi andmestikus olevatel ettevõtetel on enamikul mitmeid tegevusalasid. Äriregistris saab näha äriühingu puhul kõike detailsemalt, millal firma oma tegevusala registreeris või lõpetas. Tegevusalade varieeruvus oli suur, kokku 710 erinevat tegevusala. Ühel ettevõttel võib olla mitmeid erinevaid tegevusalasid. Allolevas tabelis on 9890 (100%) ettevõtte esindatud tegevusalad, mis on kõrgema kui 5%-lise osakaaluga kogutegevusalade mahust.

Tabel 1. Tegevusala osakaal registris aktiivsetest CSP-de loodud ettevõtetest seisuga 2023. aastal

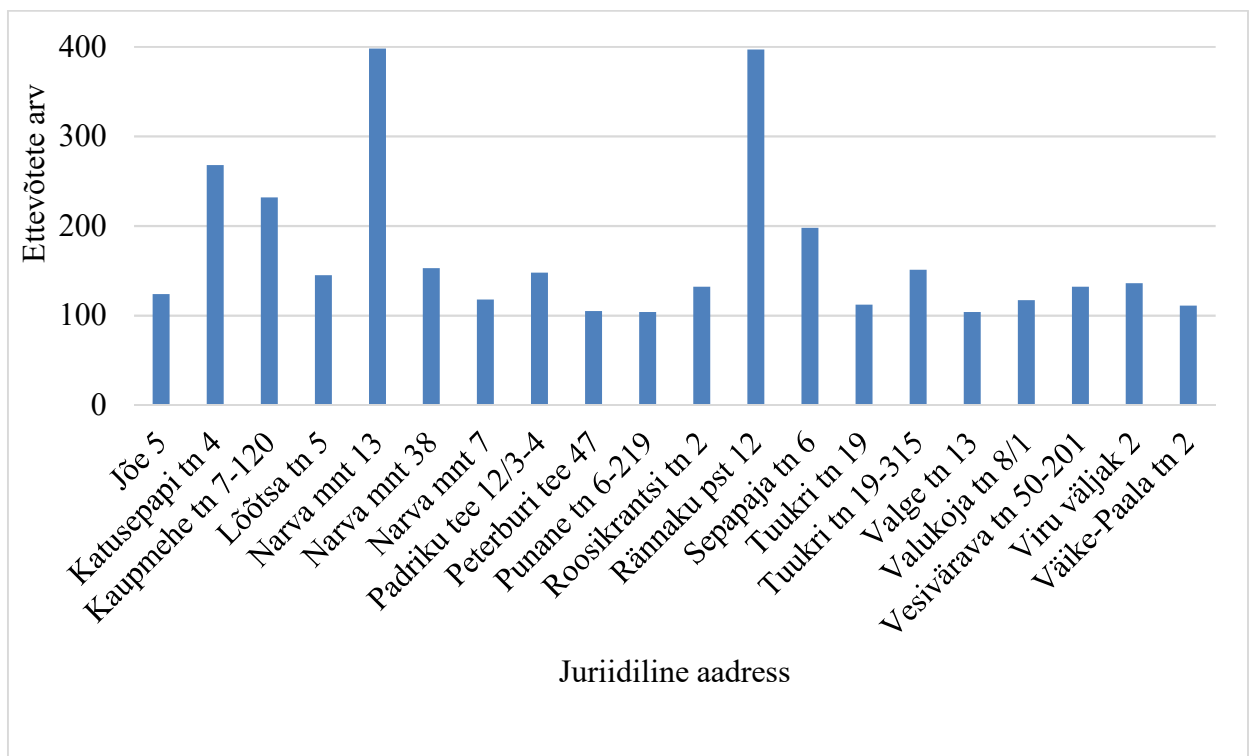
Tegevusala	Ettevõtete arv	Osakaal ettevõtetest valimis
<b>Muud mujal liigitamata äritegevust abistavad tegevused</b>	2916	29%
<b>Ärinõustamine jm juhtimisalane nõustamine</b>	2831	29%
<b>Programmeerimine</b>	2331	24%
<b>Spetsialiseerimata hulgikaubandus</b>	2100	21%
<b>Enda või renditud kinnisvara üürile andmine ja käitus</b>	1372	14%
Muude mujal liigitamata finantsteenuste osutamine, v. a kindlustus ja pensionifondid	1109	11%
Jaemüük posti või Interneti teel	1016	10%
Valdusfirmade tegevus	1014	10%
Muud infotehnoloogia- ja arvutialased tegevused	947	10%
Mitmesuguste erinevate kaupade vahendamine	868	9%
Elamute ja mitteeeluhoonete ehitus	864	9%
Raamatupidamine, maksualane nõustamine	754	8%
Arvutialased konsultatsioonid	688	7%
Muu mujal liigitamata teenindus	678	7%
Kaubavedu maanteel	617	6%
Reklaamiagentuurid	595	6%
Usaldusfondide, investeerimisfondide ja sarnaste finantsüksuste investeerimine võlakirjadesse, väärtpaberitesse jms finantsvahenditesse	526	5%
Muu mujal liigitamata kutse-, teadus- ja tehnikaalane tegevus	511	5%
Veoste ekspedeerimine	498	5%

Allikas: Äriregister seisuga 18.02.2023, autori koostatud

Tabelist nähtub, et esiviisikus on tegevusalad, mida on rahvusvaheliselt kergem juhtida. Neid tegevusalasid oli kokku 4043 äriühingul, mis moodustasid kogu valimist ligikaudu 41%. 2019. aastal oli majandusaasta aruande esitanud ettevõtteid 5094, kellest 2200 oli esiviisikus seotud

tegevusalaga, mis on 43%. 2021. aastal oli selliseid ettevõtteid 5088, kellest 2238 olid mainitud ettevõtted ning moodustasid 44%. Muud mujal liigitamata abistavad ärialased tegevused on üldiselt lihtne ja hea näide ettevõttest, kes tegeleb millegagi, mida äritegevusest tulenevalt ei saa kindlasse spektrisse defineerida. Ärinõustamise ja juhtimisalase konsultatsiooni arved on üks tänapäeva murekohti rahapesualastes uurimistes. Konsultatsiooni tegelikku sisu ja maksumust ei saa adekvaatselt piiritleda. Programmeerimine on hea näide tööjõu *offshore*-ettevõtlusest ning spetsialiseerimata hulgikaubandus on jällegi mitme ahelaga ettevõtlus, kus on rahapesu riskid kõrged. (Zdanowicz, 2009). Viiendana on esindatud enda või renditud kinnisvara üürile andmine ja käitus. Kinnisvaraga seotud äritegevus on samuti kõrgema riskiga valdkond, millele juhiti tähelepanu riiklikus rahapesu riskihinnangus. (*Anti-money ...*, 2022)

CSP-de teenusepagasis on kaasas postiaadressi teenus. (Äriühinguteenuse pakkujatega ..., 2021) Andmeanalüüsis nähtus, et palju on ka kordumatuid aadresse, kuid loodud äriühingute mass koondub suuresti Tallinna kesklinna. Allpool on tabelis välja toodud esiviisiku tegevusalaga registreeritud ettevõtete 24 suurimat asukohta. Valimi suuruse otsustamisel võttis autor minimaalseks registreeritud ettevõtete arvu määraks 100.



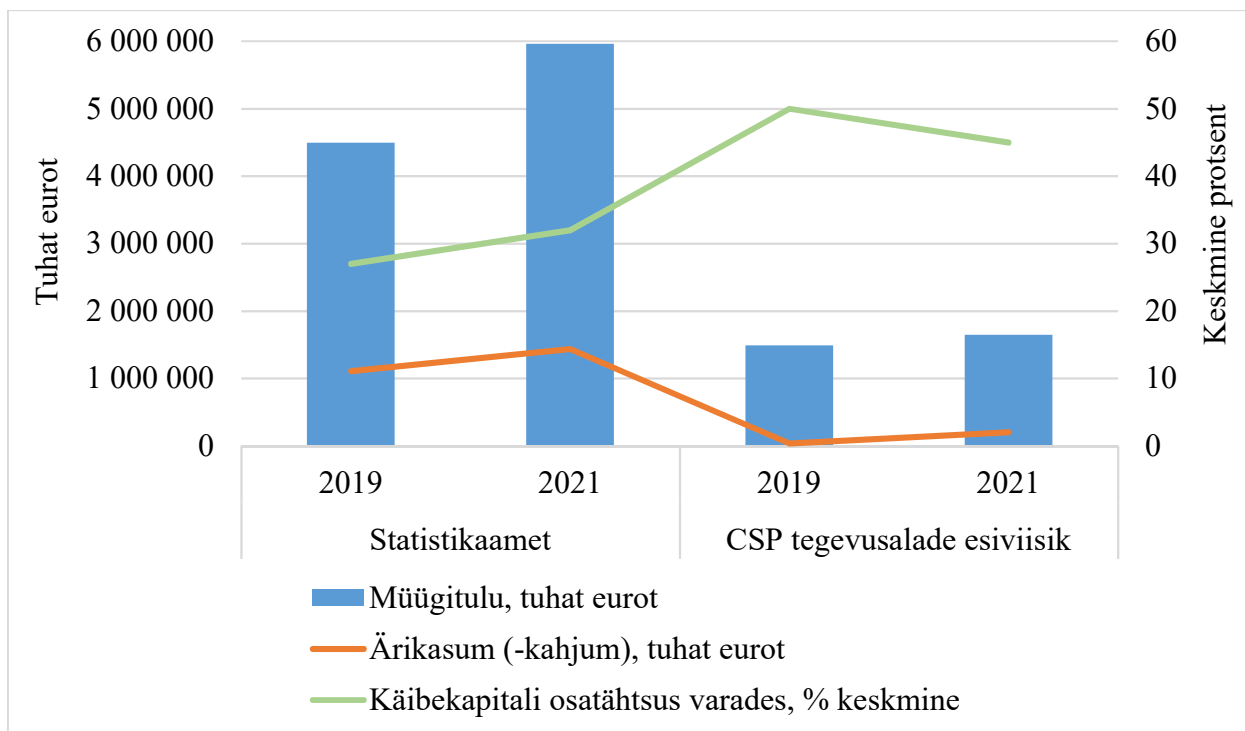
Joonis 1. Enamlevinud 5 tegevusalaga äriühingute aadressid enam kui 100 ettevõttega

Allikas: Äriregister seisuga 18.02.2023, autori koostatud

Kõik joonisel 1 välja toodud aadressid asuvad Tallinnas, enamik nendest kesklinnas suurtes äri- ja büroohoonetes, kus asuvad nii notaribürood kui ka juriidilised nõustajad. Kuigi massiline äriühingute registreerimine samadele aadressitele viitab justkui vari- või riulifirmadele, siis pelgalt andmete pinnalt ei saa seda väita. *Offshore*-ettevõtluses esiviiskus olevad tegevusalad ei vajagi äritegevuse jaoks büroopinda, vaid seda saab juhtida kaugtöölt. Seetõttu saab ka väita, et Eesti on atraktiivne oma äriühingute loomise põhimõttelt välisinvestoritele ja ärimeestele. *Offshore*-finantskeskuseks saamisel piisab ka kiire ja lihtsa ettevõtte registreerimisest (Vasileva, 2018).

Autor võrdles täiendavalt viie kõrgema osakaaluga tegevusalaga ettevõtete majandusaasta aruannetes toodud kirjeid. Eelnevalt analüüsitud tegevusalade ettevõtete aruannetes hinnati käibekapitali osatähtsust varades, ärikasumit ja müügitulu aasta lõikes. Tegevusalade seast esiviiskus olevate ettevõtete majandusnäitajaid on autor paralleelselt võrrelnud statistikaametist saadud andmetega samalaadse tegevusega ettevõtete andmebaasist. Tegevusalasid käsitletakse ühtsena. Analüüsi vaatenurgast on see hea indikaator aru saamaks, kuidas ja kas loodud ettevõtted on mingil määral edukamad kui Eestis üldiselt tegutsevad sama tegevusala ettevõtted.

Käibekapitali suhtarvu keskmise arvutamise suhtes on kasutanud autor erindite välistamist. Kuna üksikute erindite tõttu suhtarvu keskmine langes sügavasse miinusesse, oli proportsionaalne need adekvaatse tulemi saamiseks eemaldada. Selliste erindite näitajate tüüpomadus seisnes varade puudumises ning samas lühiajaliste kohustiste olemasolus. See tekitab omakorda koheselt negatiivse käibekapitali, mille suhe varadesse on olulise mõjuga ning seetõttu ei anna see üldisele kogumile asjakohast vastet. Üldiselt kumavadki läbi suhtarvude seas anomaaliad, mis on tingitud ebaproportsionaalsest suhtest varadesse, kasumisse või omakapitali. Üks osa suhtarvus on alati mitmekümnekordselt suurem või väiksem. Suhtarvu keskmise arvutamisel välistas autor näitajad, mis ületasid 1000%. Seega jättis autor arvestusse maksimaalselt alla tuhande protsendi näitajad.



Joonis 2. CSP-de loodud ettevõtete tegevusalade esiviisiku majanduslikud näitajad

Allikas: (Eesti Statistikaamet, tabel EM001); autori koostatud

Joonisel 2. on kujutatud käibekapitali osatähtsust varades, protsendid on arvatud keskmisest väärtusest. Nähtub asjaolu, et CSP-dega seotud ettevõtetel on käibekapitali osakaal varades märkimisväärselt suurem. 2019. aastal on CSP-dega seotud ettevõtetel kuni 185% suurem keskmine käibekapitali suhe varadesse ilma erinditeta. Erindid tooksid selle näitaja alla kuni -700%, kuna üksikutel ettevõtetel puuduvad varad ja piisab juba tuhandeurosest kohustisest, et suhe muutuks ebaproportsionaalseks. 2021. aastal on CSP-dega seotud ettevõtetel kuni 141% keskmine käibekapitali suhe varadesse ilma erinditeta, erinditega -108%. Selgub, et 2021. aastal on erinditega valimis ettevõtted parema netolikiivsuse näitaja varade kogukapitalisatsiooni suhtes. Jooniselt nähtub, et samadel tegevusaladel kokku on likviidset vara CSP-de loodud ettevõtetes keskmiselt rohkem kui Statistikaameti üldkogumi väljavõttes.

Täiendavalt moodustab CSP-dega seotud või loodud ettevõtete müügitulu keskmiselt ühe kolmandiku sama tegevusalaga ettevõtete kogu müügitulust. Võrreldes Statistikaameti baasfinantsandmete vertikaalanalüüsi põhjal esiviisiku keskmist ärikasumi osakaalu müügitulust, mis moodustas 2019. aastal 25% ja 2021. aastal 24% CSP-de loodud ettevõtetega, siis ärikasumi osakaal oli müügitulust 2019. aastal ainult 2% ja 2021. aastal 12%. Vaatluse tulemusena on CSP-

dega seotud või loodud ettevõtteid suurema käibekapitali osakaaluga koguvarades, kuid ärikasum on väiksem võrreldes tervikuga.

Riulifirmade seisukohalt vaatles autor 2021. aasta kogu andmestikust ettevõtteid, kellel puuduvad varad. Selliseid ettevõtteid oli 444, kellest 7 genereeris müügitulu ja 41 ettevõtet oli ärikaalumise. Analüüsitud andmestikust teeb see ligikaudu 9%. Ettevõtteid, kellel müügitulu puudus, oli 1499, mille hulgas 235 ettevõtetel oli käibekapital negatiivne. Sellest tulenevalt võivad raskustes olevad ettevõtteid olla äriühingud, mille eesmärk oleks kanda endas kohustisi.

Ettevõtteid, kelle bilansis oli rahakirjel üle 100 tuh. euro, kuid müügitulu puudus, oli 53, samuti puudusid neil ettevõtetel ka kohustised. Neid ettevõtteid iseloomustas töötajate puudumine või siis ainult ühe töötaja olemasolu MAA-s. Täiendavalt oli selliste ettevõtete juhatuse liikmeks välismaise nimega isik. Mitmel neist oli Eesti isikukood, mis võib tähendada, et tegemist oli e-residentidega, kuid ei pruugi, kuna andmekaitse seadus ei luba eraisikul omada sellist teavet. Riiklikus riskianalüüsis on välja toodud äriühinguteenuse pakkuja tegevusloaga ettevõtete müük mitteresidentidele ja e-residentidele kui kõrge rahapesu ja terrorismi rahastamise riskiga teenus (Äriühinguteenuse pakkujatega..., 2021).

## **2.4. Uuringu tulemused suhtarvude mudeli kasutamisel**

Loodud ettevõtete puhul kasutati nelja suhtarvude mudelit, mis hindaksid ettevõtete jätkusuutlikust. Altmani Z-skoor, sellest parendatud ning muudetud Z'-skoor, Z''-skoor ja L-skoori mudel. Kõik mudelid on Altmani Z-skoori alusel. Sõltuv muutuja on madalam neil ettevõtetel, kellel on finantsilised raskused tõenäolisemad.

Autor selgitas välja, kuidas mudelid kvalifitseerisid valimis olevaid ettevõtteid. 2019. aastal oli koguvalimis 5094 ja 2021. aastal 5088 ettevõtet. Mõlemal aastal kattuvaid ettevõtteid oli 3685. Autorile on teada, et nendel aastatel pankrotte välja kuulutatud ei ole ja likvideerimisel oli perioodil 2019. aasta kuni 2021. aastani 27 ettevõtet. Seetõttu on alust arvata, et suur osa äriühinguid ei esitanud majandusaasta aruannet ja mõned üksikud kustutati.

Tabel 2. 2019. aasta jätkusuutlikkuse mudelite tulemuste kokkuvõte

2019. aasta	Altman Z	Osakaal	Altman Z'	Osakaal	Altman Z''	Osakaal	L-mudel	Osakaal
Pankroti tõenäosus on kõrge	1199	24%	1137	22%	918	18%	779	15%
Ettevaatus on vajalik	273	5%	491	10%	290	6%	122	2%
Ettevõtte on stabiilne	3622	71%	3466	68%	3886	76%	4193	82%
<b>Kokku</b>	<b>5094</b>	<b>100%</b>	<b>5094</b>	<b>100%</b>	<b>5094</b>	<b>100%</b>	<b>5094</b>	<b>100%</b>

Allikas: autori arvutused

Tabelis 2 on kõik neli mudelit hinnanud kolme gruppi kuuluvaid ettevõtteid võrdse osakaaluga. Altman-i mudelid baseeruvad samadel suhtarvudel, kuid koefitsiendid on erinevad. Sellegipoolest ei nähtu tabelis, et see oleks antud valimis omanud eristavat tähtsust. Pankrotitõenäosuses ettevõtted jäävad 15-24% sisse. Ettevaatus on vajalik 2-10% ja stabiilsete ettevõtete osakaal alates 68 kuni 82 protsendipunktini.

Tabelis 3 nähtub vastavalt 2019. aastale sarnaste osakaalude tendents. Kus esineb kõrge pankroti tõenäosus 18% kuni 23% ettevõtetest. Täiendavalt on sellel aastal muud osakaalud sarnased 2019. aastale. Edasi 2021. aastasse kandunud äriregistri koodiga ettevõtteid oli 28% vähem ehk 1404 äriühingut, mis olid valimis 2019. a, kuid ei ole esitanud majandusaasta aruannet.

Tabel 3. 2021. aasta jätkusuutlikkuse mudelite tulemuste kokkuvõte

2021. aasta	Altman Z	Osakaal	Altman Z'	Osakaal	Altman Z''	Osakaal	L-mudel	Osakaal
Pankroti tõenäosus on kõrge	1173	23%	1107	22%	945	19%	940	18%
Ettevaatus on vajalik	270	5%	483	9%	271	5%	121	2%
Ettevõtte on stabiilne	3645	72%	3498	69%	3872	76%	4027	79%
<b>Kokku</b>	<b>5088</b>	<b>100%</b>	<b>5088</b>	<b>100%</b>	<b>5088</b>	<b>100%</b>	<b>5088</b>	<b>100%</b>

Allikas: autori arvutused

Tabelis 4 on võetud arvesse ainult need ettevõtted, mis on esindatud mõlemal võrreldaval aastal. Seekord on samuti näha, et osakaalude protsent jääb eelmistes tabelites nähtule väga sarnaseks.

Tabel 4. 2019-2021. aasta samade ettevõtete jätkusuutlikkuse mudelite tulemuste kokkuvõte

2019- 2021	Altman Z	Osakaal	Altman Z'	Osakaal	Altman Z''	Osakaal	L-mudel	Osakaal
Pankroti tõenäosus on kõrge	882	24%	824	22%	672	18%	633	17%
Ettevaatus on vajalik	235	6%	428	12%	235	6%	91	2%
Ettevõtte on stabiilne	2560	69%	2425	66%	2770	75%	2953	80%
<b>Kokku</b>	<b>3677</b>	<b>100%</b>	<b>3677</b>	<b>100%</b>	<b>3677</b>	<b>100%</b>	<b>3677</b>	<b>100%</b>

Allikas: autori arvutused

Kahe aasta jooksul säilinud tegevettevõtteid on mudelid kvalifitseerinud väga sarnase osakaaluga stabiilseks ja pankrotis olevateks. 2019. aastal ennustasid mudelid pankrotis olevateks ettevõteteks vähem äriühinguid kui oli 2021. aastasse edasi kandunud. See võib tähendada, et isegi kui mudel ennustas ettevõttele stabiilsust, ei anna see kindlust, et ettevõtte jätkab või esitab MAA. Majandusaasta aruande mitteesitamine aga võib olla ohumärk mingitest manipulatsioonidest. Seetõttu on oluline võrrelda edasi kandunud ettevõtteid eraldi. Ettevõtteid, mis näitasid 2019. aastal pankroti suurt tõenäosust ja stabiilset kvalifitseerimist, on oluline võrrelda 2021. aastaga, et aru saada, kui palju reaalselt antud mudelid on projekteerinud jätkusuutlikkust edasi.

Edasi analüüsi, kuidas 2019. aastal pankrotiseisus kvalifitseerunud ettevõtted kvalifitseerusid mudelite põhjal 2021. aastal.

Tabel 5. 2019. aastal pankrotis ennustatud äriühingute kvalifitseerimine 2021. aastal

2019. aasta		2021. aasta					
Mudel	Pankroti tõenäosus on kõrge	Pankroti tõenäosus on kõrge	Erinevus	Ettevaatus on vajalik	Osakaal 2019. a	Ettevõtte on stabiilne	Osakaal 2019. a
Altman Z	1199	600	-50%	81	7%	197	16%
Altman Z'	1137	555	-51%	99	9%	169	15%
Altman Z''	918	401	-56%	76	8%	200	22%
L-mudel	779	304	-61%	30	4%	230	30%

Allikas: autori arvutused

Tulemused näitavad, et erinevus on vahemikus -50% kuni -61%, mis tähendab, et kaks aastat hiljem on neil ettevõtetel läinud paremini ja need on kvalifitseerunud stabiilseks. Oluline on ka ära

mainida, et paljudel ettevõtetel piisab väikesest käibekapitali süstist, et mudel need stabiilseks kvalifitseeriks. Stabiilseks on mudelid ennustanud kaks aastat hiljem algselt pankrotis olevatest ettevõtetest vahemikus 15-30%. Täiendavalt tuleb arvesse võtta asjaolu, et MAA oli puudu 2021. aastal ligi 27% ettevõtetest.

Tabel 6. 2019. aasta stabiilseks kvalifitseerunud äriühingute kokkuvõte 2021. aastal

2019. aasta		2021. aasta					
Mudel	Ettevõtte on stabiilne	Pankroti tõenäosus on kõrge	Osakaal 2019. a	Ettevaatus on vajalik	Osakaal 2019. a	Ettevõtte on stabiilne	Erinevus
Altman Z	3645	227	6%	99	3%	2275	-38%
Altman Z'	3498	188	5%	171	5%	2119	-39%
Altman Z''	3872	219	6%	91	2%	2477	-36%
L-mudel	4027	301	7%	55	1%	2683	-33%

Allikas: autori arvutused

Tabelis 6 on näha, et 5-7% ettevõtetest on mudelid hinnanud eelnevalt stabiilselt pankrotiohus olevatena. Analüüsid ettevõtete majandusaasta aruannete kirjeid, kus müügitulu on vähenenud, kohustised on tõusnud ja käibekapitali osakaal varadest on vähenenud. Seetõttu on ka mudelid ümberhinnanud ettevõtte majanduslikku jätkusuutlikkust. MAA oli puudu ligi 28% ettevõtetest.

Mudelite täpsuse ja asjakohasuse hindamiseks tegi autor regressioonianalüüsi. Nelja mudeli kohta on näha regressioonianalüüsi, mis on toodud lisades 1 kuni 4 (vt lisa 1, 2, 3 ja 4). Tulemused näitavad, et mõlemad näitajad, nii determinatsioonikordaja (*R Square*) kui ka korrigeeritud determinatsioonikordaja (*Adjusted R Square*), on ühe protsendiväärtuse juures, ideaalne siinkohal oleks 100%. Selline tulemus näitab, et võetud valimi puhul ei ole mudel hea. Analüüsi tulemusena selgus, et madala korrigeeritud determinatsiooni kordaja puhul on oluline muutujate lisamine või eemaldamine. Autori testvaatluses, kus valimisse võeti ettejuhtuvad viieteistkümne äriühingu muutujad ja selle põhjal tehtud regressioonianalüüs, olid tulemused head ehk korrigeeritud determinatsioonikordaja (*Adjusted R Square*) oli 85% juures. Probleemiks siinkohal on reaalarvude ebamääraselt lai spekter ja seetõttu kujuneb sellest suhtarvude suur hajuvus.

Antud suhtarvud ei suuda mudeli pinnalt õigesti hinnata ettevõtte kvalifitseerimist. Samasugune seis nähtub ka teistel mudelitel, kus vahe seisneb paaris protsendipunktis. Selle asjaolu vaatluseks on autor teinud suhtarvude hajuvuse ja keskmise näitaja statistilise hinnangu, mis on toodud tabelis 7.



Tabel 7. Suhtarvude põhjal arvatud kirjeldav statistika

Näitaja	Keskmine	Standardhälve	Miinum	Maksimum
A	-15,4252	954,4861	-67 999,0000	1,0000
B	-59,1782	3 594,4795	-255 000,0000	275,1644
C	37,0103	2 768,7669	-1 190,3571	197 482,0000
D	209,3582	3 788,4036	-1,0000	162 669,0000
E	8,6756	219,7362	0,0000	14 420,5440
F	0,3649	27,5869	-359,7500	1 908,0000
G	17,8641	960,1951	0,0000	68 000,0000

Allikas: autori arvutused

Tabelis 7 nähtub, et valimisse võetud 5088 ettevõttes on eaproportsionaalselt kõrge varieeruvus kõikides muutujates. Arvesse võttes, et näitajate standardhälve on suur, ei tule ka determinatsioonikordaja korrektselt tasemele. Keskmine on samuti häiritud sõltumatute muutujate miinimumi ja maksimumi väärtustest. Miinum ja maksimum on olukorrad, kus ettevõtte on palju vara, kuid puuduvad kohustised. Teiselt poolt vara puudub, kuid kohustisi on palju. Siinkohal suhtarvude spekter ongi eaproportsionaalselt võimendatud. Olukorra parendamiseks on mõistlik loobuda sellistest miinum- ja maksimumerinditest, et tuua hajuvus väiksemaks. Siis on ka determinatsioonikordaja selgem, mistõttu mudelit hinnatakse ka paremaks.

Analüüsi tulemused lisades 1 kuni 4 näitavad, et olulisuse nivoo (*Significance F*) kõigis mudelites on alla 0,05 ehk kõik mudelid on statistiliselt olulised. Samas ei sisalda kõik mudelid statistiliselt olulisi muutujaid, kus autor vaatleb olulisuse tõenäosust (*P-value*). Viie muutujaga mudelites on kõikidel samad olulised ja ebaolulised näitajad. Olulised on:

- suhtarv A ehk käibekapitali suhe koguarvusse, ettevõtte likviidsuse näitaja;
- teiseks on suhtarv C, mis mõõdab ettevõtte vara tegelikku tootlikkust;
- kolmandaks finantsvõimenduse näitaja D;
- viimasena oluline L-mudeliga lisandunud suhtarv G, mis on võlakordaja ehk samuti finantsvõimenduse hindaja, mis on sarnane D muutujaga.

Lisa 5 tabelis on välja toodud korrelatsioonanalüüs üksikmuutujate vahel, kus nähtub, millised muutujad on omavahel positiivses või negatiivses seoses. Tugev positiivne seos on A ja B vahel, kui A näitaja tõuseb, siis ka B tõuseb. A ja C vahel on negatiivne väga tugev seos ja sama ka A ja

G vaheline seos. B ja C vahel on negatiivne tugev seos ning B ja G vahel samamoodi. C ja G vahel on tugev negatiivne seos. Ülejäänud näitajad korrelatsioonimaatriksis ei ole omavahel tugevas seoses. Seega olulised näitajad, nagu A, C, D, G hulgas on eranditult üksikult seisev näitaja D.

## 2.5. Arutelu ja järeldused

Usaldushalduse ja äriühinguteenuse tegevusloaga pakkujate seas on palju ettevõtteid, kes on pisteliselt auditeeritud ja omavad väga head mainet. Nende ettevõtete poolt loodud ettevõtteid vaatles autor oma uuringus ning leidis, et kui pigem otsida variettevõtte ja *offshore*-tüüpi ettevõtteid, oleks siiski mõistlik eraldada kindlad teenusepakkujad koheselt. Seda, millised ettevõtted kvalifitseeruvad riskantseteks, ei saa autor oma seisukohalt järeldada. Kuid see annab eelduslikult parema sisendi alapeatükis 2.2. kasutatud mudelitele.

Järeldust mudelite kohta kokkuvõtvalt ei ole võimalik üheselt välja tuua. Ettevõtete kvalifitseerimist mudeli alusel pankrotis olevaks või stabiilseks reaalandmete põhjal iseloomustab suhtarvude varieeruvus. See tähendab, et suurelt mõjutasid andmestikus leiduvad erandid. Autori arvates oli kogum suur ning kui eraldada ettevõtted tegevusala järgi, oleksid mudelid mõjusama tulemuse andnud. Andmestikust sõltumatute muutujate standardhälve oli tugevalt hajutatud. Sellest on mõjutatud ka aritmeetiline keskmine, mis ei ole enamiku näitajate puhul usaldusväärne. Oluline tegur ilmnes tegevusalade spetsiifikast lähtuvalt. Erinevaid erindeid lähemalt vaadeldes tuli välja asjaolu, kus näiteks krüptovahendajad, kinnisvara rendile andjad ja laevatrasiidiga tegelevad mammutettevõtted olid samas andmestikus riulifirmadega, kellel puudusid kohustised, kuid samas oli olemas käibevara, mistõttu mudelid hindasid mõlemad stabiilseks. Samas pankrotisolevateks hinnatud ettevõtteid hindasid mudelid pigem adekvaatselt, lähtudes varade ja kohustiste suhtest üldiselt. See on iseenesest loogiline ning selle pinnalt saab teha esmaseid arvustusi strateegilisest vaatest, kuid kindlasti vajavad kõik põhjanevad hinnangud ettevõtte tasemel edasist uurimist.

Täiendavalt võivad suhtarvu algsed MAA-s olevad kirjed olla tuhande euro piires ehk on väga suur vahe, kas suhtarv kujunes tuhande euro või kümne tuhande euro väärtuste põhjal. Ja vastupidi - mudelid on hinnanud stabiilseks ettevõtteid, kus puuduvad kohustised, kuid vara bilansimaht on näiteks 1000 eurot, kuid kaks aastat hiljem on kohustised kasvanud 2000 euroni ja vara jäänud samaks ning kohe on tulemus mudeli loogika mõistes pankrotis.

Autor ei tuvastanud uuringu käigus, et Altmani mudelid ega Harjans L-mudel saavutas usaldusväarsuse määramaks hüpoteesi tulemit. Selleks, et tuvastada varifirmasid ja riulifirmasid, piisab uuringu tulemusena regressioonianalüüsis oluliseks tulnud suhtarvude A, C, D, G analüüsist. Positiivne on see, et üksikult võetavalt on need väga head näitajad ja kui neid eraldi andmestikus kasutada filterfunktsiooniga, saab nende põhjal teha esmase analüüsi. Lisaks on nende sõltumatute muutujate raamatupidamislikud kontokirjed (rahakonto, laenud) ka head eraldiseisvaks analüüsiks. Kui mudeli koefitsiente ning ebaolulisi muutujaid eemaldada, on autori arvates võimalik arendada mudel, mis toimiks ka suurte hajuvustega paremini.

Kui kasutada ainult Altman Z-mudeli skoori koos G muutujaga paralleelselt, leiab autor, et on võimalik kaardistada ettevõtlusmaastikku piisaval määral, et strateegiliselt oleks arusaadav äriühinguteenuse pakkujate poolt loodud ettevõtete käekäik.

Rahapesuriski maandamiseks on ainuüksi rahakontodel MAA-s hea vaadelda suurimaid likviidseid ettevõtteid ning sealt edasi minna detailsemaks vastavalt vajadusele. Oluline samm siinkohal oleks seada ka Eestis registreeritud kõikidele ettevõtetüüpidele (mikro, väike, keskmine, suur) kohustus omada ühte ettevõtte kontot Eesti jurisdiktsioonis või märkida MAA-s või näiteks EMTA deklaratsioonis äriühingu pangakonto välismaal, kus ettevõtte rahavood liiguvad. Isegi kui MAA-s on esitatud null rahakonto või müügitulu, ei pruugi see tähendada, et ettevõtte alt ei tehta tehinguid väljaspool ka Euroopa Liidu jurisdiktsiooni. Parema analüüsitulemuse annab veel lisaindikaator algandmestikus. Autor ei saanud äriregistri masspäringuga saadud andmestikus kätte töötajate arvu ettevõtete kohta. Sellist indikaatorit saab kasutada riskiga ettevõtete jaotamisel. Riskianalüüsis on null või ühe töötajaga ettevõtted liigitatud kui riskantsed huviobjektid.

Selleks, et vähendada *offshore*-ettevõtlusest tulenevaid riske, oleks esimeseks hoovaks Eestis registreeritud ettevõtetele kohustus omada Eestis registreeritud krediidasutuse pangakontot. Selle puudumisel on teine võimalus deklareerida välisjurisdiktsioonis olev pangakonto, kus ettevõtte oma varasid hoiab, maksuametis või näiteks RAB-is. Sellega ei riivataks eraisikute privaatsust, sest füüsilise ja juriidilise isiku pangakontod on reeglina ikkagi eraldiseisvad. Sellega on võimalik monitoorida tegelikku rahavoogu Eesti majanduskeskkonnas ning võimalusel vältida kapitali transiiti kolmandatest riikidest või kolmandatesse riikidesse. Kuna üha enam on väike- ja keskmise suurusega ettevõtete arv suurenenud CSP-de portfellis, kes ei esita MAA õigel ajal, ning esitamise välp on poolteist aastat, mis tähendab, et selle aja jooksul on võimalik puhver- või riulifirmadel

tegeleda väljaspool järelevalveasutuste kontrolli. Täiendav meede oleks kohustus registreerida väike-ja keskmise suurusega ettevõttel samuti oma juriidiline pangakonto, et isegi kui ettevõtte ei pea tegema ülevaatus ega auditit, on rahaliste vahendite olemasolu lihtsasti kontrollitav. Eelkõige on see ennetav meede, mitte täiendav kontroll.

Äriühinguteenuse pakkujatel peaks olema teenindavate klientide kohta täiendav sisearuandlus, mis vajadusel igal aastal raporteeritakse pädevale järelevalveasutusele. Hetkel aktuaalsete Vene Föderatsioonile kehtestatud sanktsioonide raames on võimalik, et võõrkapitali üritatakse Euroopa Liidu vabaturumajandusse suunata. Nagu Finantsinspektsioon Danske panga Eesti filiaali rahapesuskandaali valguses hakkas elimineerima või vähendama mitteresidentide portfelle krediidiasutustes, on samuti oluline, et samad meetmed oleksid kohaldatud ka maksevahendajatele kui ka äriühinguteenuse pakkujatele.

## KOKKUVÕTE

Finants- ja infotehnoloogiline areng on ettevõtluses viimasel kümnendil olnud jõuline. See on toetanud rahvusvahelist ettevõtlust. Olenevalt tegevusalast ning muudest eripäradest leiab iga ettevõtja endale äristrateegia elluviimiseks parima jurisdiktsiooni, kus äriiga opereerida. Ettevõtluse peamiseks eesmärgiks on teenida kasumit. Selleks, et nii ärirentaablust kui puhaskasumlikkust maksimeerida, on mitmeid võimalusi. Kulused saab kokku hoida, optimeerides tegevusalast olenevalt erinevaid raamatupidamislikke kirjeid. On võimalus luua uus ettevõtte mõnes teises jurisdiktsioonis ning teenuseid sisse osta. Ettevõtte omanikud võivad kasutada teise jurisdiktsiooni hüvesid kapitali hoiustamiseks, investeerimiseks või välja võtmiseks ning seda tehakse sageli loodud äriühingute kaudu. Ettevõtete loomise ja registreerimisega tegelevad usaldushalduse ja äriühinguteenuse tegevusloaga pakkujad. Nendeks on erinevad konsultatsioonifirmad, õigusbürood, privaatpangad, kes lisaks äriühingu registreerimisele pakuvad laia valikut toetavaid teenuseid. Nendeks teenusteks võivad olla vari- või riulifirma loomine kauges või kohalikus jurisdiktsioonis, pangakonto avamised, tegevuslubade saamised, kohalikele aadressitele registreerimine, kohaliku juhatuse liikme ja tegeliku kasusaaja ettevõtte koosseisu registreerimine.

Magistritöö eesmärk oli selgitada välja, millised on usaldushalduse ja äriühinguteenuse tegevusloaga ettevõtete poolt loodud äriühingute riskid ettevõtluskeskkonnale ning hinnata loodud ettevõtete jätkusuutlikkust. Uuringus on kasutatud Altmani Z-skoori kolme erinevat mudelit ja L-skoori mudelit, mis ennustavad ettevõtte majanduslikku jätkusuutlikkust.

Selliseid riike, mis soodustavad paremaid ettevõtlustingimusi välismaalastele, nimetatakse *offshore*-riikideks. Eestis saab ettevõtet asutada eemalt ehk riigis viibimata. Eesti on atraktiivne Vene Föderatsiooni või kolmandate riikide ettevõtjatele, kuna sinne ettevõtluskeskkond loob tee Euroopa Liidu turule. Läänemaailmas on praegusel hetkel aktuaalsed Vene Föderatsioonile kohaldatud sanktsioonid ning nendest kinnipidamine. Euroopa Liidus äriühinguteenuse pakkujad võivad aidata pikendada kapitali liigutamise ahelat, aidates luua uusi äriühinguid ja hägustada

rahavoogusid, pakkudes tegeliku kasusaaja ning juhatuse liikme teenust. Lisaks sellele aidatakse luua ettevõttele pangakontod. Selline ettevõtetus soodustab rahapesu ja varimajanduse riski.

Andmeanalüüsis nähtus, et palju on ka kordumatuid aadresse, kuid loodud äriühingute mass koondub suuresti Tallinna kesklinna. Äriühingute registreeritud tegevusalade esiviisikus on ärimudelid, mida on rahvusvaheliselt kergem juhtida:

- muud mujal liigitamata äritegevust abistavad tegevused;
- ärinõustamine jm juhtimisalane nõustamine;
- programmeerimine;
- spetsialiseerimata hulgikaubandus;
- enda või renditud kinnisvara üürile andmine ja käitus.

Eelnevalt analüüsitud tegevusaladega ettevõtete aruannetes hinnati käibekapitali osatähtsust varades, ärikasumit ja müügitulu aasta lõikes. Selgus, et samadel tegevusaladel kokku likviidset vara CSP-de loodud ettevõtetes on keskmiselt rohkem kui Statistikaameti üldkogumi väljavõttes. Täiendavalt moodustab CSP-dega seotud või loodud ettevõtete müügiimaht keskmiselt ühe kolmandiku sama tegevusalaga ettevõtete kogu müügitulust. Analüüsi tulemusena selgus, et CSP-dega seotud või loodud ettevõtted on suurema käibekapitali osakaaluga koguvarades, kuid ärikasum on väiksem võrreldes tegevusala keskmisega riigis. Ettevõtteid, kellel bilansis oli rahakirjel üle 100 tuh. euro, kuid müügitulu puudus, oli 53. Samuti puudusid neil ettevõtetel ka kohustised. Neid ettevõtteid iseloomustas töötajate puudumine või siis ainult ühe töötaja olemasolu MAA-s. Täiendavalt oli selliste ettevõtete juhatuse liikmeks välismaise nimega isik. Mitmel neist oli Eesti isikukood, mis võib tähendada, et tegemist oli e-residentidega.

Erinevate skoori mudelite analüüsi tulemusena selgus, et madala korrigeeritud determinatsiooni kordaja puhul on oluline muutujate lisamine või eemaldamine. Autori testvaatluses, kus valimisse võeti ettejuhtuvad viieteistkümne äriühingu muutujad ja selle põhjal tehtud regressioonanalüüs, oli heade tulemustega ehk korrigeeritud determinatsioonikordaja (*Adjusted R Square*) 85% juures. Suure valimiga analüüsis oli palju erindeid, mis tekitas probleemiks reaalarvude ebamääraselt laia spektri ja seetõttu kujunes sellest muutujate suur hajuvus. Altman Z-skoori mudel ja tema parendused suudavad anda esmaülevaate äriühingute ettevõtlus seisust, hoolimata sellest, et reaalselt need ettevõtted pankrotti ei pruugi minna.

Selleks, et tuvastada varifirmasid ja riilifirmasid, piisab uuringu tulemusena regressioonanalüüsis oluliseks tulnud suhtarvude A, C, D, G kasutamisest analüütikas. Paremaid

muutujaid saab eraldiseisvalt kasutada riskantsete ettevõtete leidmiseks. Positiivne on see, et üksikult võetavalt on need väga head näitajad ja kui neid eraldi andmestikus kasutada filterfunktsiooniga, saab nende põhjal teha esmase analüüsi. Lisaks on nende sõltumatute muutujate raamatupidamislikud kontokirjed (rahakonto, laenud) ka head eraldiseisvaks analüüsiks. Kui mudeli koefitsiente ning ebaolulisi muutujaid eemaldada, on autori arvates võimalik arendada mudel, mis toimiks ka suurte hajuvustega paremini.

Rahapesuriski maandamiseks on ainuüksi rahakontodel MAA-s hea vaadelda suurimaid likviidseid ettevõtteid ning sealt edasi minna detailsemaks vastavalt vajadusele. Oluline samm siinkohal oleks mõelda ka Eestis registreeritud kõikidele ettevõtete tüüpidele (mikro, väike, keskmine, suur). Selleks, et vähendada *offshore*-ettevõtlusest tulenevaid riske, oleks esimeseks hoovaks Eestis registreeritud ettevõtetele kohustus omada Eestis registreeritud krediitiasutuse pangakontot. Selle puudumisel on teine võimalus deklareerida välisjurisdiktsioonis olev pangakonto, kus ettevõtte oma varasid hoiab, maksuametis või näiteks RAB-is. Sellega ei riivataks eraisikute privaatsust, sest füüsilise ja juriidilise isiku pangakontod on reeglina ikkagi eraldiseisvad.

Uuringutulemusi saab kasutada rahapesuriski maandamiseks, haavatavate sektorite analüüsiks sanktsioonide kontrolli modelleerimisel ning abimeheks välisinvesteeringute kaasamise riskijuhtimisel. Altman Z-skoori mudeleid saab kasutada esialgseks ettevõtete majandusliku tervise hinnanguks. Vastavalt järelevalve analüüsi vajadusele on võimalik paremate suhtarvude või nende kombinatsioonidega üles ehitada automatiseeritud monitooringusüsteem, mis passiivselt taustal töötab. Edasi saab uuringust arendada järelevalve eesmärgil riskimaatrikseid või uut Eesti omapäradele või tegevusvaldkonnale kohandatud suhtarvude mudelit, mis näitaks ettevõtte jätkusuutlikkust ning selle põhjal riskiindikaatoreid.

## **SUMMARY**

### **ANALYSIS OF COMPANIES AND THE BUSINESS ENVIRONMENT CREATED BY COMPANY SERVICE PROVIDER**

Marc Salundi

Financial and information technology development has been strong in business environment in the last decade. It has supported international business. Depending on the field of activity and other specifics, each entrepreneur will find the best jurisdiction in which to operate their business in order to implement their business strategy. Some business owners use the benefits of another jurisdiction to deposit, invest or withdraw capital, often through established companies. The creation and registration of companies is handled by licensed providers of trust management and company services. These are various consulting companies, law firms, private banks that, in addition to company registration, offer a wide range of supporting services. These may include setting up a shell or shell company in a remote or local jurisdiction, opening a bank account, obtaining business licenses, registering local addresses, having a local board member and a beneficial ownership company.

The purpose of the master's thesis were to find out what are the risks to the business environment of companies created company service providers (CSP) with trust management and company service licenses and assess the sustainability of these companies. The research has used three different models of Altman Z-score and L-score model to predict the sustainability of the company.

To achieve this goal, the following research tasks have been established:

- 1) to provide an overview of the offshore business environment;
- 2) find out how business risks related to company services are mapped;
- 3) describe the nature of Altman Z-models and L-model;
- 4) analyze the economic activity of companies created by company service providers;



- 5) investigate the reliability and sustainability of the reporting of companies created by business service providers based on the score of the ratio model;
- 6) make proposals to reduce business risks related to company services.

Author's chose this topic because of the money laundering scandals of Estonia's recent history on the one hand and the imposition of additional financial sanctions on the Russian Federation on the other hand. In money laundering scandals, money flows from the East to the West have been blamed throughout, and the company is an important link in the typology of money laundering.

Countries that promote better business conditions for foreigners are called offshore countries. In Estonia, a company can be established remotely, i.e. without being in the country. Estonia is attractive to entrepreneurs from the Russian Federation or third countries, as the business community here creates a path to the European Union market. In the Western world, the sanctions applied to the Russian Federation and compliance with them are relevant at the moment. In the European Union, company service providers can help extend the chain of capital movements by helping to create new companies and blur cash flows by providing beneficial ownership and board member services.

The research problem is the situation that due diligence measures are violated in the case of company services, the ease of establishing companies is exploited, which increases the risks of the business environment. The author wants to get an overview of the sustainability or insolvency of companies created with the help of company services by assessing their financial status. With the help of the analysis, the author wants to estimate what proportion of the companies founded by companies with a company service license have been created as shelf or proxy companies.

In order to form the data set of the research, the activity licenses of the company's service provider, extracted from the register of economic activities, and their connections as a mass query from the business register were used. Balance sheet entries were required for the models and ratio and coefficient product formulas were created for the models and automated for the entire pool. Regression analysis was used to assess the fit of the ratio models. For statistical methods, the data analysis addendum of MS Excel software was used.

The share of working capital in assets, business profit and sales revenue by year were evaluated in the reports of the companies in the previously analyzed fields of activity. It turned out that

companies created by CSPs have, on average, more liquid assets in the same fields of activity than in Statistics Estonia's general sample. As a result of the analysis, it was revealed that companies connected to or created by CSPs have a higher share of working capital in total assets, but the operating profit is lower compared to the average of the field of activity in the country. Companies with more than 100 thousand euro in the balance sheet with no sales revenue were identified in 53 companies, and these companies also had no liabilities. They were characterized by the absence of employees or the presence of only one employee. In addition, a person with a foreign name was a member of the board of such companies. Several of them had an Estonian personal identification number, which may mean that they were e-residents.

The results of the study with Altman Z-model and Harjans L-model found that there are many differences when working with a large sample. The dispersion of the independent variables of the regression analysis model is large, which does not give full confidence in the predictions. The company can also receive additional capital in the year, which is based on its qualification model. However, the models are good for initial analysis. Better changes revealed during the study and their connections are also presented, which can be used independently to find risky companies. In order to identify shadow companies and shelf companies, it is possible to use just the ratios A, C, D, G, which became important in the regression analysis as a result of the research, in the analysis. If the model's coefficients and irrelevant variables are removed, the author believes it is possible to develop a model that would work better even with large dispersions.

In order to mitigate the risk of money laundering, it is good to look at the largest liquid companies and from there go into more detail as needed. An important step here would be to think about all types of companies registered in Estonia (micro, small, medium, large). In order to reduce the risks arising from offshore business, the first lever would be the obligation to have a bank account with a credit institution registered in Estonia. In the absence of this, another option is to declare a bank account in a foreign jurisdiction where the company's assets are kept by the tax office or, for example, Estonian Financial Intelligence Unit. This would not infringe on the privacy of private individuals, because the bank accounts of individual and legal persons are as a rule separated.

The research results can be used to mitigate the risk of money laundering, analyze and monitor vulnerable sectors. Further, the research can develop risk matrices for monitoring purposes or a new model of ratios adapted to Estonia's peculiarities or the field of activity, which would show the sustainability of the company and, based on that, risk indicators.

## KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://www.jstor.org/stable/pdf/2978933.pdf>
- Altman, E. I. (2013). Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-score and Zeta® models. *Handbook of research methods and applications in empirical finance*, 428-456. <https://www.elgaronline.com/display/edcoll/9780857936080/9780857936080.00027.xml>
- Avi-Yonah, RS. (2000). Globalization, tax competition, and the fiscal crisis of the welfare state. *Harvard Law Review*, 113(7), 1573–1676. <https://repository.law.umich.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1049&context=articles>
- Dalnial, H., Kamaluddin, A., Sanusi, Z. M., Khairuddin, K. S. (2014). Accountability in Financial Reporting: Detecting Fraudulent Firms. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 145, 61–69. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877042814038695>
- E-residentsus. (2023). Kasutatud 13. veebruar. 2023. <https://www.e-resident.gov.ee/eesti/>
- Ettevõtete majandusnäitajad. (n.d.). Eesti Statistikaamet. Kasutatud 21. märts 2023 <https://www.stat.ee/et/avasta-statistikat/valdkonnad/majandus/ettevotete-majandusnahtajad>
- Anti-money laundering and counter-terrorist financing measures Estonia. Fifth Round Mutual Evaluation Report. (2022).* Committee of Experts on the Evaluation of Anti-Money Laundering Measures and the Financing of Terrorism (Moneyval). <https://rm.coe.int/moneyval-2022-11-mer-estonia/1680a9dd96>
- Harjans, L. (2018). A comparison of Altman’s Z-score and the J-model in assessing corporate failure: Evidence from the USA [Bakalaureusetöö, University of Twente]. University of Twente Student Theses. <https://purl.utwente.nl/essays/75423>
- Hollinshead, G., Capik, P., & Micek, G. (2011). Beyond Offshore Outsourcing of Business Services. *Competition & Change*, 15(3), 171 -176. <https://doi.org/10.1179/102452911X13046725211175>
- Karapatakis, A. (2019). Virtual worlds and money laundering under EU law: The inadequacy of the existing legal framework and the challenges of regulation. *New Journal of European Criminal Law*, 10(2), 128–150. <https://doi.org/10.1177/2032284419841711>

- Karhunen, P., Ledyaeva, S. & Brouthers, K. D. (2022). Capital Round-Tripping: Determinants of Emerging Market Firm Investments into Offshore Financial Centers and Their Ethical Implications. *Journal of Business Ethics*, 181(1), 117-137.  
[https://acris.aalto.fi/ws/portalfiles/portal/66810209/Karhunen2021\\_Article\\_CapitalRound\\_TrippingDetermina.pdf](https://acris.aalto.fi/ws/portalfiles/portal/66810209/Karhunen2021_Article_CapitalRound_TrippingDetermina.pdf)
- Levy, D.L. 2005. Offshoring in the New Global Political Economy. *Journal of Management Studies*, 42(3), 685–693.  
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1467-6486.2005.00514.x?sid=vendor%3Adatabase>
- Li, Y. & Ma, M. (2022). Are Tax Havens and Offshore Financial Centers Cracked Down On? A Study on the International Standard of Exchange of Information on Request, *Accounting Review*, 97(7), 295–318. [https://pure.eur.nl/ws/files/51575991/SSRN\\_id4023472.pdf](https://pure.eur.nl/ws/files/51575991/SSRN_id4023472.pdf)
- Maugeri, A. M. (2018). Self-laundering of the proceeds of tax evasion in comparative law: Between effectiveness and safeguards. *New Journal of European Criminal Law*, 9(1), 83–108. <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/2032284418757385>
- Mehta, A. & Bhavani, G. (2017). Application of Forensic Tools to Detect Fraud: The Case of Toshiba. *Journal of Forensic and Investigative Accounting*, 9(1), 692–710.  
<http://web.nacva.com/JFIA/Issues/JFIA-2017-No1-8.pdf>
- Mohammed, A-H. J., Mohammed, M. A. & Ahmed, A. H. (2021). Impact of Banking Risks on the Electronic Banking Services: A Comparative. *TEM Journal*, 10(2), 663–672.  
<https://www.proquest.com/openview/5632af85105c153424f4361d07302b86/1?pq-origsite=gscholar&cbl=2046213>
- Euroopa Parlamendi ja nõukogu 30. juuli 2014. aasta nõukogu määrus nr 833/2014/EL, mis käsitleb piiravaid meetmeid seoses Venemaa tegevusega, mis destabiliseerib olukorda Ukrainas, ELT L 229 31.7.2014, lk 1 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/HTML/?uri=CELEX:02014R0833-20221204&qid=1674471173444&from=EN>
- OECD. (2014). "Combating money laundering", in *Illicit Financial Flows from Developing Countries: Measuring OECD Responses*. OECD Publishing. Kasutatud 17.03.2022  
[https://www.oecd.org/corruption/illicit\\_financial\\_flows\\_from\\_developing\\_countries.pdf](https://www.oecd.org/corruption/illicit_financial_flows_from_developing_countries.pdf)
- Offshore Protection. (2023, January 28). The Best Offshore Tax Havens: Finding the Right Jurisdiction For An Offshore Company. Kasutatud 7. veebruar. 2023  
<https://www.offshore-protection.com/tax-havens-countries-financial-centers#H2-7>
- Pellicelli, M. (2021). Global Sourcing and Offshoring Strategies, *Economia Aziendale Online - Business and Management Sciences International Quarterly Review*, 12(3), 295-311.  
<http://riviste.paviauniversitypress.it/index.php/ea/article/view/2083>
- Robert-Nicoud, F. (2008). Offshoring of routine tasks and (de)industrialisation: Threat or opportunity—And for whom?, *Journal of Urban Economics*, 63(2), 517–535.  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0094119007000307?via%3Dihub>

- Sauga, A. (2005). Kvantitatiivsed meetodid majanduses. <https://www.sauga.pri.ee/audentes/download/kvantmeetodid.pdf>.
- Schlarb, D. D. (2022). Rethinking anti-money laundering supervision: The Single Supervisory Mechanism - a model for a European anti-money laundering supervisor? *New Journal of European Criminal Law*, 13(1), 69–90. <https://doi.org/10.1177/20322844221085949>
- Zdanowicz, J.S. (2009). Trade-Based Money Laundering and Terrorist Financing. *Review of Law & Economics*, 5(2), 855–878. [https://web.archive.org/web/20170810094653id\\_/https://datapro.fiu.edu/campusedge/files/articles/zdanowiczj3008.pdf](https://web.archive.org/web/20170810094653id_/https://datapro.fiu.edu/campusedge/files/articles/zdanowiczj3008.pdf)
- Teichmann, F. M. & Falker, M-C. (2020). Money laundering through consulting companies, *Journal of Financial Regulation & Compliance*, 28(3), 485–500. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JFRC-07-2019-0091/full/html>
- Unger, B. (2013). Can Money Laundering Decrease? *Public Finance Review*, 41(5), 658-676. <https://journals.sagepub.com/doi/epub/10.1177/1091142113483353>
- Vasileva, P. (2018). Current challenges to the offshore business. *Economic Archive / Narodnostopanski Arhiv*, (2), 33-42. <https://dlib.unisvistov.bg/bitstream/handle/10610/3918/3251a2d7c65c7262997d713da1b66283.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Vinglas, K. (2022). Finantsaruannete Pettuste tuvastamise meetodite kasutatavus [Magistritöö, Tallinna Tehnikaülikool]. TalTech Raamatukogu Digikogu. <https://digikogu.taltech.ee/et/Item/5944b654-b611-4196-a822-5d0d0eda5cb3>
- Woodard, C. (2000). Clean Beaches, Dirty Money. *Bulletin of the Atomic Scientists*, 56(3), 18–20. <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.2968/056003006>
- Wójcik, D. (2013). Where governance fails: Advanced business services and the offshore world. *Progress in Human Geography*, 37(3), 330-347. <http://www.s-gs.de/wordpress/wp-content/uploads/2012/12/6.3.g.-Wojcik-Where-Governance-Fails.pdf>
- Äriühinguteenuse pakkujate sektori haavatavus. (2021). Rahandusministeerium. Kättesaadav: <https://www.fin.ee/finantspoliitika-valissuhted/rahapesu-ja-terrorismi-rahastamise-tokestamine/riskihinnangud>
- Äriühinguteenuse pakkujatega seonduvad rahapesuriskid Eestis. (2021). Rahapesu Andmebüroo. Kättesaadav: <https://fiu.ee/aastaraamatud-ja-uuringud/uuringud#rahapesu-andmebuuroo--2>

## LISAD

**Lisa 1. Altmani Z-skoori regressioonianalüüs 2021.aasta andmetel**

Regression Statistics-Z	
Multiple R	0,109603766
R Square	0,012012985
Adjusted R Square	0,01104094
Standard Error	0,838554723
Observations	5088

ANOVA	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	5	43,45074	8,69015	12,35846	0,00000
Residual	5082	3573,53039	0,70317		
Total	5087	3616,98113			

Results	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	1,48775	0,01180	126,07392	0,00000	1,46462	1,51088
A	0,00163	0,00022	7,24776	4,87363E-13	0,00119	0,00207
B	-1,46786E-05	3,11288E-05	-0,47154	0,63727	-7,57044E-05	4,63473E-05
C	0,00054	7,89185E-05	6,90423	5,667E-12	0,00039	0,00070
D	7,42007E-06	3,10347E-06	2,39089	0,01684	1,33593E-06	1,35042E-05
E	7,49329E-05	5,35156E-05	1,40021	0,16151	-2,99807E-05	0,00018

## Lisa 2. Altmani Z'-skoori regressioonianalüüs 2021.aasta andmetel

Regression Statistics- Z'	
Multiple R	0,108933293
R Square	0,011866462
Adjusted R Square	0,010894273
Standard Error	0,822749071
Observations	5088

ANOVA	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	5	41,31189	8,26238	12,20591	0,00000
Residual	5082	3440,08728	0,67692		
Total	5087	3481,39917			

Results	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	1,47160	0,01158	127,10088	0,00000	1,44890	1,49430
A	0,00157	0,00022	7,13387	0,00000	0,00114	0,00201
B	-1,42413E-05	3,05421E-05	-0,46629	0,64103	-7,41169E-05	4,56343E-05
C	0,00053	7,7431E-05	6,79696	0,00000	0,00037	0,00068
D	7,64677E-06	3,04498E-06	2,51127	0,01206	1,6773E-06	1,36162E-05
E	7,91383E-05	5,25069E-05	1,50720	0,13182	-2,37977E-05	0,00018

### Lisa 3. Altmani Z''-skoori regressioonianalüüs 2021.aasta andmetel

Regression Statistics-Z''	
Multiple R	0,122697105
R Square	0,01505458
Adjusted R Square	0,014085527
Standard Error	0,779256988
Observations	5088

ANOVA	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	5	47,16855	9,43371	15,53535	0,00000
Residual	5082	3086,00106	0,60724		
Total	5087	3133,16961			

Results	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	1,57842	0,01097	143,93528	0,00000	1,55692	1,59991
A	0,00175	0,00021	8,38731	0,00000	0,00134	0,00216
B	-1,12533E-05	2,89276E-05	-0,38902	0,69728	-6,79638E-05	4,54572E-05
C	0,00059	7,33379E-05	8,06066	0,00000	0,00045	0,00073
D	6,11061E-06	2,88401E-06	2,11879	0,03416	0,00000	1,17645E-05
E	8,11051E-06	4,97312E-05	0,16309	0,87046	-8,93842E-05	0,00011



## Lisa 4. Harjans L-skoori regressioonianalüüs 2021.aasta andmetel

Regression Statistics	
Multiple R	0,165314977
R Square	0,027329041
Adjusted R Square	0,025988747
Standard Error	0,769688133
Observations	5088

ANOVA	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	7	84,55742405	12,07963201	20,39032383	3,40084E-27
Residual	5080	3009,492694	0,592419822		
Total	5087	3094,050118			

Results	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	1,61603	0,01083	149,16496	0,00000	1,59479	1,63727
A	0,00139	0,00023	6,12374	0,00000	0,00095	0,00184
B	-3,03463E-05	2,98887E-05	-1,01531	0,31001	-8,8941E-05	2,82484E-05
C	0,00053	7,27923E-05	7,22103	0,00000	0,00038	0,00067
D	-2,31491E-05	0,00000	-8,11330	0,00000	-2,87427E-05	-1,75556E-05
E	4,31312E-05	4,91206E-05	0,87807	0,37995	-5,31663E-05	0,00014
F	0,00066	0,00039	1,68916	0,09125	-0,00011	0,00143
G	-0,00027	0,00011	-2,48632	0,01294	-0,00048	-5,69677E-05

## Lisa 5. Kõigi mudelite muutujate korrelatsioonianalüüs 2021.aasta andmetel

KORRELATSIOONI- MAATRIKS	A	B	C	D	E	F	G
A	1						
B	0,99396	1					
C	-0,99842	-0,99417	1				
D	0,00093	0,00092	-0,00074	1			
E	-0,00026	0,00075	-0,00080	-0,00207	1		
F	0,00021	0,00022	-0,00017	0,05695	-0,00051	1	
G	-0,99409	-0,99140	0,99246	-0,00103	0,00020	-0,00025	1

## Lisa 6. Lihtlitsents

### **Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks<sup>1</sup>**

Mina , Marc Salundi,

1. Annan Tallinna Tehnikaülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose „Äriühinguteenuse tegevusloaga ettevõtete loodud firmade ja ettevõtluskeskkonna analüüs“,

mille juhendaja on Ester Vahtre,

1.1 reprodutseerimiseks lõputöö säilitamise ja elektroonse avaldamise eesmärgil, sh Tallinna Tehnikaülikooli raamatukogu digikogusse lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;

1.2 üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tallinna Tehnikaülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas Tallinna Tehnikaülikooli raamatukogu digikogu kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.

2. Olen teadlik, et käesoleva lihtlitsentsi punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

3. Kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest ning muudest õigusaktidest tulenevaid õigusi.

---

\_\_\_\_\_ (kuupäev)

---

<sup>1</sup> Lihtlitsents ei kehti juurdepääsupiirangu kehtivuse ajal vastavalt üliõpilase taotlusele lõputööle juurdepääsupiirangu kehtestamiseks, mis on allkirjastatud teaduskonna dekaani poolt, välja arvatud ülikooli õigus lõputööd reprodutseerida üksnes säilitamise eesmärgil. Kui lõputöö on loonud kaks või enam isikut oma ühise loomingulise tegevusega ning lõputöö kaas- või ühisautor(id) ei ole andnud lõputööd kaitsvale üliõpilasele kindlaksmääratud tähtajaks nõusolekut lõputöö reprodutseerimiseks ja avalikustamiseks vastavalt lihtlitsentsi punktidele 1.1. ja 1.2, siis lihtlitsents nimetatud tähtaja jooksul ei kehti.