

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Ärikorralduse instituut

Liina Amon

KINNISVARAINVESTEERINGUTE KAJASTAMINE EESTIS

Magistritöö

Õppekava Ärirahandus ja majandusarvestus, peeriala majandusarvestus

Juhendaja: Lehte Alver, PhD

Tallinn 2019

Deklareerin, et olen koostanud töö iseseisvalt ja olen viidanud kõikidele töö koostamisel kasutatud teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele, ning ei ole esitanud sama tööd varasemalt ainepunktide saamiseks. Töö pikkuseks on 15 411 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Liina Amon

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 144978 TARM

Üliõpilase e-posti aadress: liina.amon@eesti.ee

Juhendaja: Lehte Alver, PhD:

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(nimi, allkiri, kuupäev)

SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE	4
SISSEJUHATUS	5
1. RAAMATUPIDAMISE ARVESTUSE JA KINNISVARAINVESTEERINGUTE KAJASTAMISE ARENG EESTIS	8
1.1. Sissejuhatav periood ja süsteemiehituse periood, aastatel 1990-2002	8
1.2. Süsteemi täiustamise periood, põhinemine IFRS-il, aastatel 2003-2012	11
1.2.1. Kinnisvarainvesteeringute kajastamine aastatel 2003-2012.....	13
1.3. Süsteemi täiustamise periood, põhinemine IFRS SME-I, alates aastast 2013	23
1.3.1. Kinnisvarainvesteeringute kajastamine alates aastast 2013	25
2. KINNISVARAINVESTEERINGUTE KAJASTAMISE ARVESTUSMEETODI VALIK ...	32
2.1. Kinnisvarainvesteeringute kajastamise arvestusmeetodid	32
2.2. Õiglase väärtuse hinnangu usaldusväärsus	34
2.3. Õiglase väärtuse hindamise meetodid	38
2.4. Õiglase väärtuse arvestusmeetodi valiku tegurid	41
3. KINNISVARAINVESTEERINGUTE KAJASTAMINE EESTIS	50
3.1. Kinnisvarainvesteeringute arvestusmeetodi valikut mõjutavad tegurid Eestis	50
KOKKUVÕTE.....	58
SUMMARY	61
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU	63
LISAD	71
Lisa 1. Äripäeva TOP “Kinnisvaraettevõtted” 2018 edetabel, esimesed 20 ettevõtet	71
Lisa 2. Juhendi ning kinnisvarainvesteeringute arvestusmeetodi valikud.....	72
Lisa 3. Kinnisvarainvesteeringute osatähtsus bilansimahust.....	73
Lisa 4. Ettevõtete omanikud	74
Lisa 5. Ettevõtete omanikud ettevõtete juhatuses.....	75
Lisa 6. Kohustiste osatähtsus bilansimahust.....	76
Lisa 7. Renditulu ja müügitulu osatähtsus.....	77
Lisa 8. Ümberhindluse kasumi ja asuandeaasta kasumi osatähtsus	78
Lisa 9. Audiitorettevõtte valik	79
Lisa 10. Välise hindaja kaasamine	80

LÜHIKOKKUVÕTE

Magistritöö eesmärk on anda ülevaade kinnisvarainvesteeringute kajastamise arengust Eestis alates taasiseseisvumisest ning määratleda kinnisvarainvesteeringute arvestusmeetodite valiku tegurid. Eesmärgi saavutamiseks uuris autor Eesti raamatupidamisarvestuse ajalugu ning viis läbi võrdleva analüüsi raamatupidamisarvestust reguleerivate õigusaktide ning kinnisvarainvesteeringuid kajastatavate juhendite redaktsioonide vahel. Arvestusmeetodi valiku tegurite määratlemiseks tutvus autor vastavate teadusartiklitega ning viis läbi empiirilise uuringu Eesti kinnisvaraettevõtete seas.

Töö tulemusena selgus, et kinnisvarainvesteeringute kajastamisel suurima muudatuse tõi kaasa juhendi RTJ 6 kehtestamine 2003. aastal, sest Eestis ei olnud varasemalt kinnisvarainvesteeringuid määratletud ega mittefinantsvara kajastatud õiglase väärtuse meetodil. Kuigi alates 2003. aastast kasutusele võetud juhendis RTJ 6 on toimunud aastate jooksul palju muudatusi, ei ole need muudatused olnud väga suure mõjuga raamatupidamisele. Lisaks selgus, et õiglase väärtuse meetodi valiku tegurid Eesti kinnisvaraettevõtetes on suures osas sarnased Euroopa börsiettevõtetele, kuigi Euroopa börsiettevõtted lähtuvad kinnisvarainvesteeringu arvestusmeetodi valikul eelkõige õiglase väärtuse avalikustamisest või õiglases väärtuses kajastamisest (Israeli 2015) ning Eesti ettevõtted kulu ja tulu suhtest usaldusväärse õiglase väärtuse leidmiseks.

Võtmesõnad: kinnisvarainvesteeringud, RTJ 6, IAS 40, õiglase väärtus

SISSEJUHATUS

Finantsaruanded on oluline kommunikatsioonivahend ettevõttesiseste ja -välise infotarbijate vahel ning globaliseerumine on kaasa toonud uue probleemikäsitluse finantsarvestuses – kuidas suhelda üle rahvuslike piiride (Walton *et al.* 1998, 7). Raamatupidamisstandardite harmoniseerimine, mis tähendab riikidevahelise aruandluse erinevuste vähendamist (*Ibid.*, 8), on seetõttu tänapäevases majanduskeskkonnas väga olulise tähtsusega. Alates taasiseseisvumisest on Eesti raamatupidamisarvestus olnud orienteeritud rahvusvaheliselt tunnustatud arvestus-põhimõtetele.

Kinnisvarainvesteeringud on ettevõtete suurimaid varade klasse (Müller *et al.* 2011, 1139), samas on kinnisvarainvesteering suhteliselt uus termin Euroopa ja Eesti finantsaruandluses. Kui kinnisvara kajastati materiaalse põhivarana, siis nii Eestis kui ka paljudes teistes Euroopa riikides oli lubatud vaid soetusmaksuse meetod. Kinnisvarainvesteeringul on materiaalse põhivara ja finantsinvesteeringu tunnused (RTJ 6 2018, §7) ning uue varaliigi, kinnisvarainvesteeringud, määratlemine tõi kaasa uue nähtuse, mittefinantsvara kajastamise õiglase väärtuse meetodil, ning valiku õiglases väärtuses või soetusmaksuses kajastamise vahel.

Õiglase väärtuse meetodi kasutuselevõtt tekitas palju debatte usaldusväarsuse ja asjakohasuse üle, sest õiglast väärtust peetakse asjakohasemaks ning soetusmaksumust usaldusväärsemaks (Simunovic, Wennergren 2015). Vastavalt rahvusvahelise finantsaruandluse standard (edaspidi IFRS) raamistikule on finantsaruannete eesmärk anda finantsinfot, mis on kasulik olemasolevatele ja potentsiaalsetele investoritele, laenuandjatele ja teistele asjahuvilistele otsuste langetamiseks (Alver 2014, 10) ning õiglase väärtuse meetodil kajastamine kannab seda eesmärki paremini. Samas peab täielikul tõepäraselt esitatud finantsinfo olema kolm tunnust: täielik, neutraalne ja veavaba (Alver 2012, 25), seda eesmärki kannab paremini soetusmaksumuse meetodil kajastamine.

Käesolev töö keskendub nii kinnisvarainvesteeringute arvestuse arengu uurimisele kui ka arvestusmeetodi valiku teguritele Eestis. Kinnisvarainvesteeringuid käsitleb Eesti

finantsaruandlusstandardi (EFS) juhend RTJ 6 Kinnisvarainvesteeringud (edaspidi RTJ 6), mis võeti kasutusele alates 2003. aastast. Juhendi RTJ 6 alusel on lubatud kinnisvarainvesteeringute kajastamine õiglase väärtuse ja/või soetusmaksumuse meetodil.

Käesoleva töö eesmärk on anda ülevaade kinnisvarainvesteeringute kajastamise arengust Eestis alates taasiseseisvumisest ning määratleda kinnisvarainvesteeringute arvestusmeetodite valiku tegurid. Töö uurimisobjektid on Eesti raamatupidamisarvestuse ajalugu kajastavad artiklid; kinnisvarainvesteeringuid kajastava juhendi RTJ 6 ja standardi IAS 40 erinevad redaktsioonid ning standard IFRS SME; õiglase väärtuse valikut, sh Euroopa kinnisvaraettevõtete valikut käsitlevad teadusartiklid ning Eesti kinnisvaraettevõtete 2017. aasta majandusaasta aruanded.

Eesmärgi saavutamiseks:

1. Antakse ülevaade olulisematest muudatustest Eesti raamatupidamisarvestuse ajaloos alates taasiseseisvumisest, et selgitada kinnisvarainvesteeringute arvestuse arengut.
2. Võrreldakse juhendi RTJ 6 redaktsioone tuues välja muudatused ning erinevused võrreldes alusjuhenditega IAS 40 ja IFRS SME.
3. Uuritakse teadusartiklite põhjal kinnisvarainvesteeringute kajastamisel õiglase väärtuse meetodi valiku tegureid.
4. Analüüsitakse Eesti kinnisvaraettevõtete 2017. aasta majandusaasta aruandeid, määratlemaks kinnisvarainvesteeringute kajastamise arvestusmeetodi valiku tegureid Eestis.

Töö esimeses osas antakse ülevaade olulisematest raamatupidamisarvestust mõjutanud muudatustest Eestis alates taasiseseisvumisest. Käsitletakse ka kinnisvara kajastamist kuni kinnisvarainvesteeringute määratlemiseni alates 2003. aastast. Muudatustest ülevaate andmiseks võrreldakse kinnisvarainvesteeringute kajastamise juhendi RTJ 6 erinevaid redaktsioone ning tuuakse välja peamised erinevusega alusjuhenditega. (Autor märgib siinkohal, et selguse huvides näitab käesolevas töös juhendi nimetuse järel olev aastaarv redaktsiooni kehtivuse algusaastat ning kasutatud on juhendile vastavat terminoloogiat ja väljendeid.)

Teises osas käsitletakse õiglase väärtuse meetodi valiku tegureid kinnisvarainvesteeringute kajastamiseks. Tuuakse välja õiglase väärtuse ja soetusmaksumuse erinevused ning õiglase väärtuse meetodi eelised. Kuna usaldusväärse õiglase väärtuse hinnangu mõjutajateks on välise hindaja kaasamine kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtuse määramiseks ning õiglase väärtuse hindamismeetodi valik, siis antakse ülevaade ka välise hindaja kaasamise eelistest ning ülevaade

õiglase väärtuse hindamismeetoditest. Viimases jaotises määratletakse kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtuse arvestusmeetodi valiku tegurid Euroopa kinnisvaraettevõtetes.

Kolmandas osas viiakse läbi empiiriline uuring Eesti kinnisvaraettevõtete seas, et uurida õiglase väärtuse meetodi valikut raamatupidamisliku info põhjal ning selgitatakse välja õiglase väärtuse meetodi valiku tegurid vastavalt varasematele uuringutele. Empiirilise uuringu valimis on 20 esimest ettevõtet Äripäeva TOP „Kinnisvaraettevõtted“ 2018 edetabelis. Valim ei ole suur, aga kuna valimis on tegevusala suurimad ettevõtted, siis leiab autor, et valim on piisav üldistuste tegemiseks.

Teema on aktuaalne, sest kinnisvarainvesteeringute kajastamisel saab teha valiku õiglase väärtuse ja soetusmaksuse meetodi vahel ning erinevatel meetoditel on erinev mõju ettevõtte tulemile. Kinnisvarainvesteeringute kajastamise ajaloolise arengu mõistmine annab parema arusaama valdkonna raamatupidamisarvestusest. Käesolev töö võiks pakkuda huvi neile, kes otsivad täiendavat materjali kinnisvarainvesteeringute kajastamise arengu kohta Eestis ja/või kinnisvarainvesteeringute õiglase väärtuse meetodi valiku tegurite kohta.

1. RAAMATUPIDAMISE ARVESTUSE JA KINNISVARAINVESTEERINGUTE KAJASTAMISE ARENG EESTIS

Esimene osa annab ülevaate raamatupidamise arvestuse ja kinnisvarainvesteeringute kajastamise arengust Eestis alates taasiseseisvumisest, mil Eesti võttis suuna hoida raamatupidamise arvestus kooskõlas rahvusvaheliselt tunnustatud arvestuse põhimõtetega. Eesti raamatupidamissüsteemi arengul võib eristada kolme perioodi (Haldma 2003, 2004): sissejuhatav periood (1990–1994); süsteemiehituse periood (1995–2002) ning süsteemi täiustamise periood (alates 2003). Käesolevas töös jagatakse süsteemi täiustamise periood omakorda kaheks – IFRS-le põhinemine ning IFRS SME-le põhinemine. Periodiseerimise aluseks on muudatused raamatupidamist reguleerivates õigusaktides ja juhendites. Autor märgib siinkohal, et sissejuhatava perioodi täpsem määratlus oleks aastatel 1991–1994, mil kehtis raamatupidamise põhimäärus. Kuna raamatupidamise põhimäärus võeti vastu 1990. aastal, siis autori hinnangul periodiseerimine rõhutab ettevalmistusperioodi olulisust.

Esimene osa on jaotatud kolmeks. Iga jaotis annab ülevaate nii arvestuse arengust kui ka kinnisvarainvesteeringute kajastamisest Eestis. Esimene jaotis käsitleb sissejuhatavat ja süsteemiehituse perioodi, mis kestis aastatel 1990–2002. Kolmandast perioodist, süsteemiehituse perioodist, annavad ülevaate käesoleva peatüki teine ja kolmas jaotis. Teine jaotis käsitleb arengut aastatel 2003–2012, mil raamatupidamise juhendid põhinesid IFRS-il. Kolmas jaotis käsitleb arengut alates aastast 2013, mil raamatupidamise juhendid põhinevad standardil IFRS SME.

1.1. Sissejuhatav periood ja süsteemiehituse periood, aastatel 1990–2002

Esimene samm Eestis toimiva raamatupidamise ja aruandluse süsteemi ajakohastamisel oli raamatupidamise põhimääruse väljatöötamine professor Erik Linnaksi ja dotsent Kaido Kallase poolt (Järve 2006, 263). Raamatupidamise põhimääruse kinnitas Eesti Vabariigi valitsus 6. juulil 1990 määrusega nr 142 ning see jõustus 01.01.1991. Raamatupidamise põhimäärus (1991)

kehtestas raamatupidamise ja raamatupidamisaruandluse metoodika ja korralduse ning sätestas, et raamatupidamiskorraldus põhineb turumajanduse tingimustes rahvusvaheliselt tunnustatud arvestuse ja aruandluse põhimõtetel (§1).

Praeguses mõttes oli määruse sisu ja maht üsna tagasihoidlik, koosnes ainult kümnest leheküljest, kuid arvestuspraktika subjektiivsete elementide kasutuselevõtt (amortisatsioonimäärad, varude ja varade hindamise meetodid jne), arvestusmeetodi valik, üleminek kassapõhiselt arvestuselt tekkepõhisele arvestusele ning raamatupidamise põhiprintsiipide juurutamine olid väga radikaalsed muutused Eesti arvestusraamistikus. Põhimäärus oli algatus Eesti raamatupidamisarvestuse tulevase arengu sidumiseks EÜ neljanda direktiiviga. (Haldma 2004, 546)

Koos raamatupidamise põhimäärusega otsustati ka raamatupidamisalast tööd suunava Raamatupidamistoimkonna moodustamine ning kinnitati Raamatupidamistoimkonna põhimäärus. Raamatupidamistoimkond suunab raamatupidamisalast tööd andes välja kohustuslikke raamatupidamise juhendeid ja meetodilisi soovitusi. (Raamatupidamise põhimäärus 1991, §45) Sel perioodil ei andnud Raamatupidamistoimkond välja valdkondlikke juhendeid, mida me edaspidi Raamatupidamise Toimkonna juhenditeks peame.

Põhimääruse kehtivuse perioodil kasutati segamini nii Nõukogude aja raamatupidamise elemente, uusi meetodeid, põhimõtteid ja aruandeid, kui ka termineid, mille kasutamise vajadust Eesti majanduses polnud veel tekkinud (Alver *et al.* 2014, 239). Terminit kinnisvarainvesteeringud aastatel 1991–1994 kehtinud Raamatupidamise põhimääruses ei olnud. Kinnisvara kajastati põhivahendina. Põhimääruse alusel koosneb vara põhi- ja käibevahenditest. Põhivahendid osalevad majandustegevuses pikema aja jooksul ja neilt arvestatakse amortisatsiooni. Kõik muud varad on käibevahendid. Põhi- ja käibevahendid kajastati bilansis liikide kaupa. Põhivahendid kajastati soetusmaksumus ning bilansis näidati põhivahendeid jääkmaksumus (eraldi soetusmaksumus ja kulum). (Raamatupidamise põhimäärus 1991, §17-18, §40)

Pärast iseseisvumist ja turgude avanemist muutus järjest rohkem aktuaalseks uue raamatupidamise seaduse vastuvõtmine, sest raamatupidamise põhimääruse alusel koostatud aruanded ei olnud investoritele piisavalt informatiivsed. Raamatupidamise seaduse ettevalmistamisega tegeles Raamatupidamise Toimkond aastatel 1993–1994, kelle seitsmest liikmest kolm olid rahvusvahelise töökogemusega. (Haldma 2003, 504) Riigikogu võttis 08.06.1994 vastu

Raamatupidamise seaduse (1995), mis hakkas kehtima alates 01.01.1995. Võrreldes raamatupidamise põhimäärusega oli raamatupidamise seadus oluline edasiarendus; sellega loodi õiguslikud alused ja kehtestati põhinõuded lähtudes rahvusvaheliselt tunnustatud põhimõtetest (*Ibid.*, §1).

Raamatupidamise seaduse (1995) §3 punkt 13 kirjeldas täpsemalt, et „rahvusvaheliselt tunnustatud arvestuse ja aruandluse põhimõtted on Euroopa Ühenduse raamatupidamise direktiivid ja Rahvusvahelise Raamatupidamise Standardite Komitee (*IASC – International Accounting Standards Committee*) poolt kinnitatud ja väljatöötatud põhimõtted, standardid ja soovitused (*IAS – International Accounting Standards*).“ Eesti oli esimene riik Euroopas, kes deklareeris seadusega IAS-i oma arvestuse alusplatvormina (Ilison *et al.* 2004, 6).

Raamatupidamise seadust täiendasid Raamatupidamise Toimkonna juhendid, mis olid koostatud valdkondade järgi, näiteks raamatupidamis põhimõtted, aastaaruande koostamine, tulude kajastamine, äriühendused jms. Kokku 16 Raamatupidamise Toimkonna juhendit (RTJ). „Ainsaks probleemiks oli, et need suunised ei olnud kohustuslikud. Need olid ainult soovitused ja raamatupidamise seadusega vastuolude korral tuli järgida seaduse nõudeid. Kuid Eesti hea raamatupidamistava oli valminud.“ (Alver, Alver 2017, 81)

Aastatel 1995–2002 kehtinud raamatupidamise seaduses muudeti raamatupidamise põhimääruses kasutatud mõisteid. Senine mõistepaar põhi- ja käibevahend asendus põhi- ja käibevaraga. Sisu jäi samaks – põhivara on vara, mida kasutatakse majandustegevuses kauem kui üks aasta. Põhivara jagunes omakorda materiaalseks ja immateriaalseks põhivaraks. Materiaalne põhivara liigitati järgmiselt: maa ja ehitised; masinad ja seadmed; muu inventar, tööriistad, sisseseade ja muud; lõpetamata ehitus. Kõik põhivarad kajastati soetusmaksumuses ning materiaalsel põhivara näidati jääkväärtuses või realiseerimismaksumuses, kui see on püsivalt madalam jääkväärtusest. Põhivara võis ümber hinnata läbi omakapitali, kui realiseerimismaksumus ületas tunduvalt tema eelneva majandusaasta bilansilist väärtust. (Raamatupidamise seadus 1995, §27–33). Seega kinnisvarainvesteeringuid ei määratletud, kinnisvara kajastati materiaalse põhivarana.

1.2. Süsteemi täiustamise periood, põhinemine IFRS-il, aastatel 2003-2012

Eesti sõlmis Euroopa Liiduga assotsiatsioonilepingu, mis jõustus 18. septembril 1995. Lepingus märgiti, et Euroopa Liidu kehtivate ja loodavate õigusaktide ühtlustamine kohalike õigusaktidega on oluliseks eelduseks Eesti majanduse integreerimisel Euroopa Liitu. Kohalike standarddokumentide muutmine oli vajalik ühtlustamiseks neid rahvusvaheliste raamatupidamisstandarditega. Seega muutunud tingimuste tõttu tuli Eesti uus raamatupidamise seadus välja töötada. (Tikk 2010, 346)

Uus raamatupidamise seadus (2003) võeti vastu 20.11.2002, jõustuma hakkas alates 01.01.2003 ning kehtib tänaseni, peale mitmeid täiendusi ja muudatusi. Uue raamatupidamise seaduse eesmärk oli õiguslike aluste loomine ning põhiolete kehtestamine rahvusvaheliselt tunnustatud põhimõtetest lähtuva raamatupidamise ja finantsaruandluse korraldamiseks (*Ibid.*, §1). Raamatupidamise seadust täiendati mitmete Raamatupidamise Toimkonna juhenditega, mida saab iseloomustada kui rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite (IFRS) mini-versioone (Alver, Alver 2017, 81). Raamatupidamise Toimkonna juhendid RTJ 1–6 ning RTJ 8–12 kinnitati Raamatupidamise Toimkonna 30. detsembri 2002. a otsusega nr 17–1, millega ühtlasi loeti kehtetuks Raamatupidamise Toimkonna poolt varem välja antud juhendid ERS 2–11, ja 15–16 ning otsused PRO 2–5 (Raamatupidamise Toimkonna ... 2002).

Uus seadus andis võimaluse raamatupidamisüksustel valida ühe kahest raamatupidamistavast (Raamatupidamise seadus 2003, §17, §3):

- Eesti hea raamatupidamistava;
- rahvusvahelised finantsaruandluse standardid (IFRS – ingl *international financial reporting standards*) – Rahvusvahelise Raamatupidamise Standardite Nõukogu (IASB – ingl *International Accounting Standards Board*) poolt kinnitatud standardid ja interpretatsioonid (*SIC Interpretations*).

Raamatupidamise Toimkond võttis vastu 16 uut juhendit, mis olid mõeldud rakendamiseks eelkõige sellistele ettevõtetele, kellel puudus vajadus täismahus IFRS-i aruannete koostamiseks (näiteks väiksemad ja keskmise suurusega ettevõtted) (Raamatupidamise Toimkonna ... 2002). Uue raamatupidamise seaduse ja Raamatupidamise Toimkonna juhendite põhiomadused on järgmised (Haldma 2003, 507):

- selge orientatsioon IFRS-ile;

- raamatupidamismeetodi ja -informatsiooni esitamine tugineb ühele järgmistest raamatupidamispõhimõtetest: Eesti hea raamatupidamistava või rahvusvahelised finantsaruandluse standardid;
- Eesti raamatupidamise standardid peavad põhinema IFRS-il;
- laiendati reguleerimisala: raamatupidamise seadust ja RTJ-e rakendatakse ka valitsusasutuste raamatupidamises.

Eesti ettevõtted võisid koostada aruandeid IFRS-i järgi kaks aastat enne kohustuslikku rakendumist Euroopa börsiettevõtetele. Euroopa börsiettevõtete jaoks muutus IFRS-i rakendamine kohustuslikuks Euroopa parlamendi ja nõukogu määrusega nr 1606/2002, 19. juulist 2002, milles sätestati, et alates 01.01.2005 koostavad Euroopa börsiettevõtted oma konsolideeritud raamatupidamise aastaaruanded kooskõlas vastuvõetud rahvusvaheliste raamatupidamisstandarditega (EÜ 1606/2002, art 4).

Kinnisvarainvesteeringuid kajastab rahvusvaheline standard IAS 40. Standardi IAS 40 eelkäija oli standard IAS 25 Investeeringute arvestus, mis võeti vastu aastal 1985 ning hakkas kehtima järgmisel aastal (Camfferman, Zeff 2007, 399). Vastavalt standardile IAS 25 võis ettevõtte kinnisvarainvesteeringute puhul valida mitmesuguste raamatupidamiskäsitluste vahel – amortiseeritud soetusmaksumus vastavalt standardis IAS 16 Materiaalne põhivara esitatud põhikäsitlusele, ümberhindamine miinus amortisatsioon vastavalt standardis IAS 16 lubatud alternatiivkäsitlusele, soetusmaksumus miinus väärtuse langus vastavalt standardile IAS 25 või ümberhindlus vastavalt standardile IAS 25 (EÜ 1725/2003, sissejuhatus p2).

Kui IAS 25 vastuvõtmisel oli Rahvusvaheliste Arvestusstandardite Komiteel (IASC) peamised küsimused, kas lubada või nõuda kinnisvarainvesteeringute ümberhindamist, kas väärtuste muutused kajastada läbi kasumiaruande või otse läbi omakapitali ning kas depretsiatsioon peaks olema nõutud perioodilise ümberhindamise korral (Camfferman, Zeff 2007, 399), siis kümme aastat hiljem oli peamine küsimus, kas lubada või nõuda kinnisvarainvesteeringute õiglases väärtuses kajastamist. Pärast aastate pikkuseid arutelusid oli selge, et kinnisvarainvesteeringute käsitlemine vajab täiesti uut standardit, mitte olemasoleva standardi IAS 25 muutmist. IASC avalikustas aastal 1999 standardi eelnõu E64 Kinnisvarainvesteeringud, kus pakuti välja kõikide kinnisvarainvesteeringute mõõtmine õiglases väärtuses. See oli IASC esimene ettepanek kohaldada süstemaatiliselt õiglase väärtuse mõõtmist mittefinantsvara suhtes. (*Ibid.*, 401)

Standardi eelnõu E64 kommentaaridest selgus, et kuigi paljud toetasid kinnisvarainvesteeringute õiglases väärtuses kajastamist, on teistel siiski kõhklusi õiglase väärtuse mudeli laiendamise suhtes mittefinantsvaradele. „On ka neid, kes usuvad, et teatavad kinnisvaraturud ei ole õiglase väärtuse mudeli nõuetekohaseks toimimiseks veel piisavalt arenenud. Lisaks arvatakse, et on võimatu täpselt piiritleda kinnisvarainvesteeringu mõistet ning seetõttu on käesoleval ajal võimatu nõuda õiglase väärtuse mudeli rakendamist.“ Eespool esitatud põhjustel leidis IASC, et kuigi praeguses olukorras ei ole võimalik nõuda õiglase väärtuse mudeli kasutamist kinnisvarainvesteeringute suhtes, oleks soovitatav lubada õiglase väärtuse mudeli kasutamist. (EÜ 1725/2003, sissejuhatus p7–8)

IASC kinnitas standardi IAS 40 märtsis 2000. aastal ning seda rakendati alates 01.01.2001 või hiljem algavatele perioodidele (EÜ 1725/2003, IAS 40). IAS 40 kohaselt on lubatud ettevõttesisene valik õiglase väärtuse ja soetusmaksumuse meetodite vahel (Camfferman, Zeff 2007, 401). IASC leidis, et õiglases väärtuses kinnisvarainvesteeringute kajastamise lubamine võimaldab nii koostajatel kui ka kasutajatel omandada suuremaid kogemusi õiglase väärtuse mudeliga töötamisel ning annab teatavatele kinnisvaraturgudele aega arenemiseks (EÜ 1725/2003, sissejuhatus p8).

Eesti raamatupidamise seadus ja Raamatupidamise Toimkonna juhendid põhinesid alates 2003. aastast IFRS-I, kuigi kohustuslik IFRS-i rakendumine börsiettevõtetele kohaldus alates 2005. aastast. Seega kogemuse uudsel meetodil mittefinantsvara kajastamisega – kinnisvarainvesteeringute kajastamine õiglase väärtuse meetodil, said Eesti ettevõtted kaks aastat varem kui Euroopa börsiettevõtted.

1.2.1. Kinnisvarainvesteeringute kajastamine aastatel 2003–2012

Kuigi kinnisvarainvesteeringuid käsitleti rahvusvahelistes standardites alates 1986. aastast, võeti termin kinnisvarainvesteering Eestis kasutusele alles 2003. aastal jõustunud raamatupidamise seadusega. Raamatupidamise seaduse (2003) lisa 1 Bilansiskeem sätestab, et kinnisvarainvesteeringud tuleb kajastada eraldi materiaalse põhivara varaklassina. Muus osas bilansikirjed oluliselt ei muutunud (vt tabel 1). Seaduse lisa 2 Aastaruande lisad sätestab, et lisades tuleb avalikustada teave oluliste bilansikirjete kohta, sealhulgas: kinnisvarainvesteeringute, materiaalse ja immateriaalse põhivara muutused rühmade kaupa (Raamatupidamise seadus 2003).

Tabel 1. Põhivarakirjed bilansis

Raamatupidamise põhimäärus	Raamatupidamise seadus	Raamatupidamise seadus
01.01.1991	01.01.1995	01.01.2003
Põhivahendid ja muud pikaajalised aktivad	Põhivara	Põhivara
Põhivahendid (liikide lõikes)	Pikaajalised finantsinvesteeringud	Pikaajalised finantsinvesteeringud
Muud pikaajalised aktivad (liikide lõikes)	Tütarettevõtete aktsiad või osakud	Tütarettevõtjate aktsiad või osad
	Pikaajalised nõuded tütar- ja emaettevõtetele	Pikaajalised nõuded emaettevõtja ja teiste konsolideerimisgrupi ettevõtjate vastu
	Sidusettevõtete aktsiad või osakud	Sidusettevõtjate aktsiad või osad
	Pikaajalised nõuded sidusettevõtetele	Pikaajalised nõuded sidusettevõtjate vastu
	Muud aktsiad, osakud ja võlatähed	Muud aktsiad ja väärtpaberid
	Mitmesugused pikaajalised nõuded	Muud pikaajalised nõuded
	Pikaajalised ostjatelt laekumata arved	Kinnisvarainvesteeringud
	Materiaalne põhivara	Materiaalne põhivara
	Maa ja ehitised (soetusmaksumuses)	Maa ja ehitised (soetusmaksumuses)
	Masinad ja seadmed (soetusmaksumuses)	Masinad ja seadmed (soetusmaksumuses)
	Muu inventar, tööriistad, sisseseade ja muud (soetusmaksumuses)	Muu materiaalne põhivara (soetusmaksumuses)
	Akumuleeritud põhivara kulum (miinus)	Põhivara akumuleeritud kulum (miinus)
	Lõpetamata ehitus	Lõpetamata ehitised
	Ettemaksed materiaalse põhivara eest	Ettemaksed materiaalse põhivara eest
	Immateriaalne põhivara	Immateriaalne põhivara
	Asutamiseväljaminekud	Arenguväljaminekud
	Arenguväljaminekud	Patendid, litsentsid, kaubamärgid ja muu immateriaalne põhivara
	Ostetud kontsessioonid, patendid, litsentsid, kaubamärgid jne.	Firmaväärtus
	Firmaväärtus (<i>goodwill</i>)	Ettemaksed immateriaalse põhivara eest
	Ettemaksed immateriaalse põhivara eest	

Allikas: Autori koostatud (raamatupidamise põhimääruse (1991), raamatupidamise seaduse (1995) ning raamatupidamise seaduse (2003) põhjal)

Väga oluliseks muutub kinnisvara kasutusotstarbe määratlemine, sest kinnisvara saab kajastada kolme juhendi järgi. Kinnisvara, mida senini kasutati äritegevuses, aga on otsustatud müüa, kajastatakse varudena juhendi RTJ 4 Varud järgi, mis tugineb rahvusvahelisele finantsaruandluse standardile IAS 2 (RTJ 4 2003, §2). Kinnisvara, mida kasutatakse äritegevuses, kajastatakse materiaalse põhivarana juhendi RTJ 5 Materiaalne ja immateriaalne põhivara järgi, mis tugineb rahvusvahelistele finantsaruandluse standarditele IAS 16, IAS 38, IAS 36, IAS 23 (RTJ 5 2003, §2). Kinnisvarainvesteeringute kajastamist käsitleb juhend RTJ 6 Kinnisvarainvesteeringud.

RTJ 6 (2003) tugineb rahvusvahelisele finantsaruandluse standardile IAS 40 Kinnisvarainvesteeringud (*Investment properties*). Juhend sisaldab märkust, et kui RTJ 6 ei täpsusta mingit spetsiifilist arvestuspõhimõtet, kuid see on reguleeritud standardis IAS 40, on soovitatav lähtuda standardis IAS 40 kirjeldatud arvestuspõhimõttest. (RTJ 6 2003, §2) RTJ 6 hakkas kehtima aruandeperioodidele alates 01.01.2003 või hiljem.

Kinnisvarainvesteering on kinnisvaraobjekt (maa või hoone (või osa hoonest) või mõlemad), mida raamatupidamiskohustuslane hoiab (kas omanikuna või kapitalirendi tingimustel rendituna) eelkõige renditulu teenimise, väärtuse kasvu või mõlemal eesmärgil, mitte aga kasutamiseks toodete või teenuste tootmisel, administratiivsetel eesmärkidel (IAS 40: halduslikel eesmärkidel) või müügiks tavapärase äritegevuse käigus (RTJ 6 2003, §6; IAS 40 2001, §3). Lisaks võib kinnisvarainvesteeringuks olla objekt, mida raamatupidamiskohustuslane ei oma, vaid rendib endale kapitalirendi tingimustel (RTJ 6 2003, §9) ning hoonestusõigus, mis vastab kinnisvarainvesteeringu mõistele (*Ibid.*, §7).

Määrava tähtsusega on teha vahet, kas kinnisvara või selle osa on seotud ettevõtte äritegevuse või investeerimistegevusega. Vastandiks kinnisvarainvesteeringule on kinnisvara, mida ettevõtte kasutab enda majandustegevuses (ükskõik, kas toodete või teenuste tootmisel või administratiivhoonena) – selliseid varasid käsitletakse materiaalse põhivarana (RTJ 6 2003, §7). Kui üks osa kinnisvaraobjektist on kasutuses äritegevuses ja teine osa renditulu teenimise eesmärgil ning need kinnisvaraobjekti osad on funktsionaalselt ja juriidiliselt eraldi võõrandatavad, peetakse nende üle eraldi arvestust: enda majandustegevuses kasutatavat osa kajastatakse kui materiaalsel põhivarana ning teist osa kui kinnisvarainvesteeringut. Juhul, kui kinnisvaraobjekti osad ei ole eraldi võõrandatavad, kajastatakse kogu objekti materiaalse põhivarana, välja arvatud juhul, kui ettevõtte kasutab enda majandustegevuses ainult ebaolulist osa kinnisvaraobjektist. (*Ibid.*, §11; IAS 40 2001, §8)

IAS 40 (§12) sätestab lisaks, et selleks, et teha vahet ettevõtte äritegevuses või kinnisvarainvesteeringuna kajastatava kinnisvara vahel, töötab ettevõtte välja kriteeriumid, millest lähtuvalt saab ta järjepidevalt hinnata vastavust kinnisvarainvesteeringu mõistele. Kui selline liigitamine on keeruline, on nõutud, et ettevõtte avalikustaks need kriteeriumid aruande lisades (*Ibid.*, §66a).

Tabel 2. Kinnisvarainvesteeringu, põhivara või varu määratlemine

	RTJ 4,5,6 2003	RTJ 6 2003, § 7
Kinnisvarainvesteering	Kinnisvarainvesteering on kinnisvaraobjekt (maa või hoone (või osa hoonest) või mõlemad), mida raamatupidamiskohustuslane hoiab (kas omanikuna või kapitalirendi tingimustel rendituna) eelkõige renditulu teenimise, väärtuse kasvu või mõlemal eesmärgil, mitte aga kasutamiseks toodete või teenuste tootmisel, administratiivsetel eesmärkidel või müügiks tavapärase äritegevuse käigus. (RTJ 6 2003, §6)	Maa, mida hoitakse pikaajaliselt turuväärtuse tõusmise eesmärgil ja mida ettevõtte ise ei kasuta. Hoone, mida ettevõtte omab või rendib kapitalirendi tingimustel ning rendib välja kasutusrendi tingimustel. Hoone, mida ettevõtte soovib välja rentida, kuid hetkel on kasutuseta, kuna rentnikke pole leitud.
Põhivara	Materiaalne põhivara on materiaalne vara, mida raamatupidamiskohustuslane kasutab toodete tootmisel, teenuste osutamisel või halduseesmärkidel (mitte äriühingust raamatupidamiskohustuslane talle seatud eesmärkide täitmisel) ja mida ta kavatses kasutada pikema perioodi jooksul kui üks aasta. (RTJ 5 2003, §7)	Kinnisvara, mida ettevõtte omab või rendib kapitalirendi tingimustel ning kasutab enda äritegevuses.
Varu	Varud on varad: (a) mida hoitakse müügiks tavapärase äritegevuse käigus; (b) mida parajasti toodetakse müügiks tavapärase äritegevuse käigus; (c) materjalid või tarvikud, mida tarbitakse tootmisprotsessis või teenuste osutamisel. (RTJ 4 2003, §6)	Kinnisvara, mida ettevõtte on seni kasutanud oma otstarbeks, kuid nüüd otsustab müüa.

Allikas: Autori koostatud (RTJ 4 §6, RTJ 5 §7, RTJ 6 §6–7 põhjal)

Tabelist järeldub, et kinnisvara kasutusotstarve võib olla väga erinev ning „kuigi kinnisvarainvesteeringud sarnanevad füüsiliselt materiaalsele põhivarale, erineb kasutuseesmärk

oluliselt muu põhivara kasutusest“ (RTJ 6 2003, §8). „Kinnisvarainvesteeringuid hoitakse renditulu teenimise, kinnisvara väärtuse kasvu või mõlemal eesmärgil. Seetõttu tekitavad kinnisvarainvesteeringud rahavooge ettevõtte teistest varadest suurel määral sõltumatult. See eristab kinnisvarainvesteeringuid omaniku poolt kasutatavast kinnisvarast. Kaupade tootmine või teenuste osutamine ... tekitab rahavooge, mis ei ole seotud ainult kinnisvaraga, vaid ka muude tootmis- või tarneprotsessis kasutatavate varadega.“ (IAS 40 2001, §5)

Soetamisel võetakse kinnisvarainvesteering bilansis algselt arvele tema soetusmaksumuses, mis sisaldab ka soetamisega otseselt seonduvaid tehingutasusid (RTJ 6 2003, §12; IAS 40 2001, §17). Kinnisvarainvesteeringute edasisel kajastamisel tuleb teha valik kahe meetodi – õiglase väärtuse meetodi või soetusmaksumuse meetodi vahel (RTJ 6 2003, §16; IAS 40 2001, §24). „Õiglase väärtuse meetodi rakendamisel hinnatakse kinnisvarainvesteering igal bilansipäeval tema õiglasele väärtusele. Väärtuse muutusest tulenevad kasumid/kahjumid kajastatakse aruandeperioodi kasumiaruandes. Õiglase väärtuse meetodil kajastatavatelt kinnisvarainvesteeringutelt ei arvestata amortisatsiooni.“ (RTJ 6 2003, §18; IAS 40 2001, §28, §32)

IAS 40 (2001, §69e) nõuab täiendavalt kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtuse avalikustamist aruande lisades, kui kasutatakse soetusmaksumuse meetodit. Seega on standardi IAS 40 puhul valik kinnisvarainvesteeringu õiglases väärtuse kajastamise või õiglase väärtuse avalikustamise vahel (Israeli 2015). „Raamatupidamise Toimkond leiab, et sellise nõude täitmine oleks ettevõtete jaoks seotud oluliste lisakulutustega, mis ei pruugi olla vastavuses aruannete kasutajatele loodud lisaväärtusega, mistõttu ei pidanud vajalikuks selle sätestamist“ (RTJ 6 2003, §47).

Õiglase väärtuse parim indikaator on turuväärtus, mille leidmise eelduseks on aktiivse turu olemasolu. Aktiivse turu puudumisel võib õiglast väärtust hinnata mõnel muul meetodil. (RTJ 6 2003, §19–20) RTJ 6 esitab näitena diskonteeritud rahavoogude meetodi (*Ibid.*). IAS 40 (2001, §40) nõuab aktiivse turu puudumisel, et ettevõtte kaaluks hindamisel erinevatest allikatest pärineva informatsiooni kasutamist, kaasa arvatud: kohandades aktiivsel turul kehtivaid hindu hinnatavast objektist erineva kinnisvara suhtes; kohandades sarnaste objektide hiljutisi hindu vähem aktiivsetel turgudel ning diskonteerides tulevasi rahavooge. Esmakordselt standardite ajaloos toodi IAS 40-s välja, et vara õiglase väärtuse määramisel tuleb arvestada vara asukoha ja seisukorraga, üheski varasemas IFRS-is sellist nõuet ei ole (Kõrvek 2015, 23).

Lisaks oli IAS 40 esimene IFRS-i juhend, milles oli põhjalikult selgitatud „teadliku, huvitatud osapoolte“ terminit, kuigi sellele terminile viitasid ka teised õiglast väärtust käsitlevad standardid (Kõrvek 2015, 23). „Õiglase väärtuse mõiste viitab “teadlikele, huvitatud osapooltele”. Käesolevas kontekstis tähendab “teadlik” seda, et nii huvitatud ostja kui ka huvitatud müüja on piisavalt informeeritud kinnisvarainvesteeringu olemusest ja omadustest, selle tegelikest ja võimalikest kasutusviisidest ning turutingimustest bilansipäeval. Huvitatud ostjal on motivatsioon, kuid mitte kohustus osta. Taoline ostja ei ole liigselt innukas ega kindlalt otsustanud osta mis tahes hinna eest... Selline võimalik ostja ei maksaks kõrgemat hinda, kui turg nõuab.“ (IAS 40 2001, §34–35)

RTJ 6 (2003, §25) sätestab nõude õiglase väärtuse hindamisel ettevõtteväliste professionaalsete hindajate abi kasutamiseks, välja arvatud juhul, kui ettevõtte ise omab vastava kvalifikatsiooniga spetsialiste. IAS 40 (2001, §26) soovib, aga ei kohusta spetsialiste kasutama.

Kinnisvara kasutamise eesmärgi muutusel tuleb kinnisvaraobjekt bilansis ümber klassifitseerida. Näiteks kinnisvaraobjekti, mida ehitatakse või arendatakse selleks, et seda tulevikus kasutada kinnisvarainvesteeringuna, kajastatakse kuni ehitus- või arendustegevuse lõpetamiseni materiaalse põhivarana (kui lõpetamata ehitust). Alates objekti valmimise ja kinnisvarainvesteeringuna kasutuselevõtmise hetkest klassifitseeritakse see ümber kinnisvarainvesteeringuks. Ümberklassifitseerimise hetkest rakendatakse ka vastava vararupi arvestusreegleid. (RTJ 6 2003, §10, §33; IAS 40 2001, §7d) IAS 40 (2001, §51) sätestab tingimused, mis tõendavad kinnisvara ümberliigitamist: omanikupoolse kasutamise algus; arenduse algus müügi eesmärgil; omanikupoolse kasutamise lõpp; kasutusrendile andmine; ehituse või arenduse lõpp.

Õiglase väärtuse meetodil kajastatavate kinnisvarainvesteeringute ümberhindlusest tekkivaid kasumeid/kahjumeid kajastatakse RTJ 6 (2003) alusel kasumiaruandes kas eraldi kirjel “Kasum/kahjum kinnisvarainvesteeringute ümberhindlusest” või kirjetel “Muud ärikulud”/“Muud äritulud” (RTJ 2003, §38). IAS 40 ei esita nõudeid kirjetele (*Ibid.*, §46).

Kui muus osas juhendis RTJ 6 kajastatu on väikeste erinevustega võrreldes standardiga IAS 40, siis suur ja põhimõtteline erinevus on ettevõtte poolt kasutatava põhivara muutmisel õiglases väärtuses kajastatavaks kinnisvarainvesteeringuks. Vastavalt juhendile RTJ 6 (2003, §36) tuleb ümberklassifitseerimise päeval eksisteerinud positiivne vahe põhivara õiglase väärtuse ja bilansilise jääkmaksumuse vahel kajastada omakapitali kirjel “Eelmiste perioodide jaotamata kasum/kahjum” ning negatiivne vahe kajastada kasumiaruandes kuluna. Vastavalt standardile IAS

40 kajastatakse positiivset vahet põhivara õiglase väärtuse ja bilansilise jääkmaksumuse vahel omakapitali kirjel “Ümberhindluse reserv”. Erinev käsitus tuleneb erinevast suhtumisest materiaalse põhivara ümberhindlustesse. IFRS lubab regulaarset ümberhindlust läbi ümberhindluse reservi, kuid Raamatupidamise Toimkonna juhendid seda ei luba. (RTJ 6 2003, §45)

RTJ 6 lisades avalikustatakse kõikide kinnisvarainvesteeringute kohta koondsummana: renditulu, haldamisega otseselt kaasnevad kulud ning tagatiseks panditud kinnisvarainvesteeringute bilansiline väärtus. Õiglase väärtuse meetodi rakendamisel avalikustatakse kinnisvarainvesteeringute saldo muutuste analüüs ning juhul, kui teatud kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtuse määramine ei ole usaldusväärset võimalik, siis selle objekti kirjeldus ning põhjused, miks hindamine ei ole usaldusväärset võimalik. Soetusmaksumuse meetodi rakendamisel avalikustatakse kasutatavad amortisatsioonimäärad ning saldo muutuste analüüs. (RTJ 6 2003, §39–41)

IAS 40 nõuab palju enama info avalikustamist. Õiglase väärtuse mudeli puhul avalikustatakse: kas ja mis asjaoludel kajastatakse ja arvestatakse kasutusrendi tingimustel renditud kinnisvara kinnisvarainvesteeringuna; kriteeriumid, mille alusel tehakse vahet kinnisvarainvesteeringuna, materiaalse põhivarana või varuna kajastatavat kinnisvara, kui liigitamine on keeruline; õiglase väärtuse kindlaksmääramisel rakendatavad meetodid ja olulised eeldused; kas ja mil määral põhineb kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtus sõltumatu hindaja hinnangul. Lisaks kasumiaruandes sisalduvad kinnisvarainvesteeringuga seotud summad: renditulu, otsesed tegevuskulud, piirangud ja lepingulised kohustused. Lisaks tuleb avalikustada õiglase väärtuse mudeli rakendamisel kinnisvarainvesteeringute saldo muutuste analüüs. (IAS 40 2001, §67–68)

Soetusmaksumuse meetodil kajastamisel tuleb avalikustada: kasutatud amortisatsioonimeetodid; kasulikud tööead või kasutatud amortisatsiooninormid; soetusmaksumus perioodi alguses ja lõpus ning akumulieeritud amortisatsioon; kinnisvarainvesteeringu saldo muutuste analüüs, sh kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtus. Lisaks tuleb IAS 40 puhul avalikustada ka info harvem esinevate olukordade kohta. Näiteks kui kinnisvarainvesteeringule antud hinnangut on finantsaruannetes kajastamiseks märkimisväärset kohandatud, siis ettevõtte avalikustab antud hinnangu ja finantsaruannetes kajastatud väärtuse võrdluse. Kui ettevõtte kasutab kinnisvarainvesteeringu mõõtmisel standardis IAS 16 esitatud soetusmaksumuse meetodit,

avalikustatakse selgitav võrdlus selle kinnisvarainvesteeringu kohta teistest kinnisvarainvesteeringutest eraldi. (IAS 40 2001, §69)

Kui ettevõttel ei ole võimalik kinnisvarainvesteeringu õiglast väärtust usaldusväärsetl kindlaks määrata, tuleb avalikustada kinnisvarainvesteeringu kirjeldus ja selgitus, miks õiglast väärtust ei ole võimalik usaldusväärsetl mõõta ning kui võimalik, siis ka tõenäoline õiglase väärtuse hinnavaheemik (*Ibid.*, §68–69). Õiglases väärtuses kajastamata kinnisvarainvesteeringu võõrandamise puhul tuleb avalikustada asjaolu, et ettevõtte on realiseerinud kinnisvarainvesteeringu, mida ei kajastatud õiglases väärtuses ning selle kinnisvarainvesteeringu bilansiline maksumus müügi hetkel ja kajastatud tulu või kulu summa (*Ibid.*, §68).

Eesti raamatupidamisaruandlusesse tõi 2003. aastast kehtima hakanud Raamatupidamise Toimkonna juhend RTJ 6 kaasa väga suure muutuse – kinnisvarainvesteeringute määratlemine materiaalsest põhivarast eraldi varaklassina. Uus juhend defineeris kinnisvarainvesteeringu mõiste ning määratles kasutusotstarbed, millest lähtuvalt sai kinnisvara kajastada kolme juhendi järgi. Liskas sätestas juhend RTJ 6 kinnisvarainvesteeringu arvestuspõhimõtted, nõued avalikustamisele ning kajastamise bilansis ja kasumiaruandes.

2002. aasta mais avalikustas IASB muudatusprojekti 12-le rahvusvahelisele finantsarvestuse standardile 34-st. Standardis IAS 40 täiendati kinnisvarainvesteeringute määratlust. (IASB publishes ... 2002) „Rendilevõtja võib kasutusrendi tingimustel renditud kinnisvara klassifitseerida kinnisvarainvesteeringuks ja vastavat arvestust pidada siis ja ainult siis, kui vara vastab muus osas kinnisvarainvesteeringu definitsioonile ja rentnik rakendab ... õiglase väärtuse meetodit“ (IAS 40 2005, §6) Muudatus hakkas kehtima alates 01.01.2005 või hiljem algavatele aruandeperioodidele (*Ibid.*, §85).

Esimesed muudatused juhendisse RTJ 6 viidi samuti sisse aastast 2005 kehtima hakanud redaktsioonis, kuid eelpooltoodud täiendust juhend RTJ 6 üle ei võtnud. Seega muudatused 2005. aastast kehtima hakanud RTJ 6 redaktsioonis ei olnud ajendatud alusstandardi muudatustest, vaid olid peamiselt korrigeeriva iseloomuga.

Kui RTJ 6 (2003) soovitas täpsustamata arvestuspõhimõtte osas lähtuda IAS 40-s kirjeldatud arvestuspõhimõttest, siis RTJ 6 (2005) soovitas lähtuda vastavat arvestuspõhimõtet kajastavast IFRS-st. Sellega laiendati oluliselt kinnisvarainvesteeringute kajastamist reguleeriva juhendi

ulatust. Väheolulised muudatused olid terminite kasutamisel. Näiteks asendati kasutusel olnud terminid “raamatupidamiskohustuslane” ja “administratiivsetel eesmärkidel” sõnadega vastavalt “ettevõtte” ning “halduseesmärkidel”. Lisaks “õiglasele väärtusele hindamine” asendati “õiglates väärtuses kajastamisega”. Sisulisi muudatusi need korrigeerimised endaga kaasa ei toonud. Need muudatused ühtlustasid väljendite kasutust RTJ 6-e ja IAS 40-e vahel.

Ühtlustati ka definitsioone. Õiglase väärtuse definitsioonile lisati juurde, et õiglase väärtus on ka kohustuse arveldamine teadlike, huvitatud ja sõltumatute osapoolte vahelises tehingus (RTJ 6 2005, §6) (vt tabel 3).

Tabel 3. Õiglase väärtuse definitsioon

RTJ 6	IAS 40
Õiglase väärtus on summa, mille eest on võimalik vahetada vara või arveldada kohustust teadlike, huvitatud ja sõltumatute osapoolte vahelises tehingus. (RTJ 6 2005, §6)	Kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtus on kinnisvara hind, mille eest saaks kinnisvara teadlike, huvitatud ja sõltumatute osapoolte vahelises tehingus vahetada. (IAS 40 2005, §36)

Allikas: Autori koostatud (RTJ 6 (2005) ja IAS 40 (2005) põhjal)

Lisaks täpsustati, et õiglase väärtus peab peegeldama turu üldist hinnangut objekti väärtuse kohta ning selle määramisel välistatakse konkreetse müüja või ostjaga seonduvad hinda mõjutavad asjaolud. Aktiivse turu puudumisel õiglase väärtuse hindamise alternatiivmeetodina lisandus näitena ka hinnangu korrigeerimine erinevuste suhtes, tuginedes hiljuti toimunud tehingute hindadele sarnaste objektide suhtes (RTJ 6 2005, §20–21). Varasemalt oli juhendis RTJ 6 näitena toodud vaid diskonteeritud rahavoogude meetod. Võrdlusena, et IAS 40 (2001, §40) nõudis ettevõttelt aktiivsel turul hindade puudumise korral mitmesugustest allikatest pärineva informatsiooni kasutamise kaalumist, sh diskonteeritud rahavoogude prognoose.

RTJ 6 (2005, §31) täpsustas parenduste, remondi- ja hoolduskulude kajastamist perioodikuluna või lisandumist soetusmaksumusele – kinnisvarainvesteeringu soetusmaksumusele lisatakse parendustega seotud kulud, kui need vastavad kinnisvarainvesteeringu mõistele ja vara bilansis kajastamise kriteeriumitele. Varasema juhendi järgi oli kulude lisamine soetusmaksumusele lubatud, kui need tõstavad kinnisvarainvesteeringu algset väärtust (RTJ 6 2003, §31). Lisandus ka varem standardis IAS 40 täpsustatud, kuid juhendi RTJ 6 eelmises redaktsioonis täpsustamata jäänud järelmaksuga soetatud kinnisvaraobjekti nominaal- ja nüüdisväärtuse vahe kajastamine –

läbi kasumiaruande järelmaksuperioodi jooksul (RTJ 6 2003, §15). Kõik 2005. aasta muudatused juhendis RTJ 6 olid ajendatud muutmaks RTJ 6 paremini vastavaks IAS 40-le.

IAS 40 muutmise tõi kaasa 2008. aastal IASB-i arendusprojektist tulenevad muudatused, nendega seotud järeldused ja suunised. Kahtkümmet IFRS-i puudutavad muudatused jõustusid 01.01.2009 või hiljem algavatele aruandeperioodidele. (IASB issues improvements ... 2008) Muudatused olid kahte tüüpi (*Ibid.*):

- muudatused esitluses, kajastamises või mõõtmises;
- terminoloogia või toimetajapoolsed muudatused, millel puudub või on minimaalne mõju raamatupidamisele.

Viimast tüüpi parandus viidi sisse standardisse IAS 40 ning sellest lähtuvalt ka juhendisse RTJ 6 alates 01.01.2009 või hiljem algavatele aruandeperioodidele, ka varasem kajastamine oli lubatud. Muutus ehitatava või arendatava kinnisvaraobjekti kajastamine. Kui senini kajastati objektid, mida ettevõtte ise ehitab kinnisvarainvesteeringuks, materiaalse põhivarana ning kinnisvarainvesteeringuna kajastamine algab hetkest, kui objekt saab valmis ja ta võetakse kasutusele kinnisvarainvesteeringuna (näiteks renditakse välja), siis nüüd oli nõutud kinnisvarainvesteeringuna kajastamine juba ehitus- või arendustegevuse ajal (RTJ 6 2009, §10; IAS 40 2009, §8e). Uue redaktsiooniga kaotati RTJ 6-s nõue avalikustada tagatiseks panditud kinnisvarainvesteeringute bilansiline väärtus (RTJ 6 2009, §39). Sellist nõuet ei sätestanud IAS 40.

Võrdleva analüüsi tulemusel selgub, et kuigi aastatel 2003–2012 kehtinud juhend RTJ 6 põhineb standardil IAS 40, on juhendite vahel mitmeid erinevusi. Sarnane on kinnisvarainvesteeringu käsitlus ja arvestusmeetodid. Peamisteks erinevusteks on:

- RTJ 6 ei käsitle kõiki spetsiifilisi arvestuspõhimõtteid.
- IAS 40-s on nõutud avalikustada rohkem infot, sh nõue avalikustada kriteeriumid kinnivara liigitamise põhimõtete osas; soetusmaksumuse meetodil kajastatava kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtuse; sellise kinnisvarainvesteeringu kirjelduse ja selgituse, mille õiglase väärtust ei ole võimalik määrata.
- IAS 40 soovib, kuid RTJ 6 kohustab õiglase väärtuse määramisel spetsialiste kaasama.
- IAS 40 ei esita nõudeid kirjetele, kuid RTJ 6 määratleb täpsed kirjed.
- IAS 40 lubab regulaarset ümberhindlust läbi ümberhindluse reservi, kuid RTJ 6 seda ei luba.

1.3. Süsteemi täiustamise periood, põhinemine IFRS SME-I, alates aastast 2013

IFRS standardid on koostatud eelkõige arvestades investorite vajadusi avalikel kapitaliturgudel sisaldades märkimisväärset osa rakendamisjuhistest ja avalikustamise nõuetest, mis on sobilikud avaliku huvi üksustele. Väikese ja keskmise suurusega ettevõtete (edaspidi VKE) finantsaruannete kasutajatel ei ole neid vajadusi, pigem keskendutakse lühiajaliste rahavoogude, likviidsuse ja maksevõime hindamisele. Kuna üha rohkem riike oli hakanud IFRS-e kasutama ning standardid olid muutunud üksikasjalikumaks, siis oli tekkinud suur hulk VKE-d, keda täielikud IFRS-i standardid koormasid. (Development of the Standard in 2009)

9. juulil 2009 avaldas IASB rahvusvahelise finantsaruandluse standardi väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete vajadusi arvestades. Standard IFRS SME (*International Financial Reporting Standards for Small and Medium-sized Entities*) on viieaastase arendusprotsessi tulemus, mille käigus konsulteeriti ulatuslikult VKE-dega kogu maailmas. IFRS SME väljatöötamisel oli kaks võrdset eesmärki – täita kasutajate vajadused tasakaalustades kulud ja saadav tulu aruannete koostajate vaatenurgast. (Development of the Standard in 2009)

IFRS SME sisaldab 5 tüüpi lihtsustusi võrreldes IFRS-iga (The IFRS ...): välja on jäetud tüüpiliste VKE-de jaoks mitteasjakohased teemad; valiku asemel on lubatud lihtsam arvestuse meetod; eristamis- ja mõõtmismeetodeid on lihtsustatud; väiksema hulga info avalikustamise nõue; parema arusaadavuse ja tõlke hõlbustamiseks on tekst sõnastatud lihtsas inglise keeles.

Raamatupidamise Toimkond otsustas alates 2013. aastast üle minna IFRS SME-le. See tähendas, et kui senini olid toimkonna juhendid põhinenud rahvusvahelistel finantsaruandluse standarditel, siis nüüdsest põhinesid RTJ-d IFRS SME vastaval peatükil. See tõi kaasa mitmesuguseid muudatusi RTJ-des, sh RTJ 6-s. Uued RTJ-id ei olnud IFRS SME tõlked, vaid jäid endiselt IFRS-i mini-versioonideks, nii nagu Alver ja Alver (2017, 81) võrdlusena välja töid, kuid nüüdsest lähtusid IFRS SME-st.

2013. aastal oli muutuseid veelgi. Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiviga 2013/34/EL tunnistati kehtetuks nõukogu neljas ja seitsmes direktiiv. Neljanda ja seitsmenda direktiiviga oli saavutatud esimesed sammud raamatupidamissüsteemide ühtlustamise suunas Euroopas (Haldma 2003, 501). Sama direktiiviga võeti vastu ka uus direktiiv, mis põhineb põhimõttel „kõigepealt

mõttele väikestele”, et vähendada väike-ettevõtjate ebaproportsionaalset halduskoormust aruannetes nõutava info vähendamisega (2013/34/EL, §10).

Direktiivi 2013/34/EL peamine eesmärk oli kehtestada piiratud vastutusega äriühingutele finantsaruannete koostamise nõue ja kehtestada miinimumnõuded finantsaruannete võrreldavuse parandamiseks kogu Euroopa Liidus. Uus direktiiv oli koostatud “alt-üles” lähenemise põhimõttel selliselt, et esmalt sätestatakse reeglid väikestele ettevõtetele, seejärel täiendavad reeglid keskmise suurusega ettevõtete jaoks ja lõpuks täiendavad reeglid suurtele ettevõtetele. (Alver, Alver 2013, 13)

Eesti valitsusele ei meeldinud uue direktiivi sätteid, mille kohaselt ei tohi mikroettevõtjatelt enam nõuda täismahus majandusaasta aruande esitamist sellisel kujul nagu praegu. Kõige väiksema grupi äriühingud peaksid tulevikus esitama vaid bilansi, kasumiaruande ja minimaalse arvu lisasid. Täiendavaid andmeid võib neilt nõuda ainult maksudeklaratsioonides (sel juhul ei tohi neid andmeid avalikustada). Eesti valitsus esitas 2013. aasta septembris Euroopa Kohtule nõude Raamatupidamisdirektiivi 2013/34/EL mõnede sätete tühistamiseks. Euroopa Kohus tegi 18. juunil 2015 otsuse, millega jäeti hagi rahuldamata. (Eesti kaotas ... 2015)

Euroopa Liidu liikmesriigid pidid 20. juuliks 2015 jõustama seadused, määrused ja vajalikud haldusnormid raamatupidamisdirektiivi 2013/34/EL täitmiseks. Seetõttu muudeti 2015. aastal Eestis raamatupidamise seadust, et viia see kooskõlla uue raamatupidamisdirektiiviga. Peamised muudatused olid seotud ettevõtete klassifitseerimisega ning vastavalt ettevõtte suurusele nõutava aastaaruande sisuga. (Alver, Alver 2017, 82)

2017. aastal muudeti raamatupidamise seadust, et asendada alates 01.01.2017 Eesti hea raamatupidamistava Eesti finantsaruandluse standardiga. Eesti hea raamatupidamistava asendamine Eesti finantsaruandluse standardiga oli tingitud asjaolust, et Riigikohus leidis ühe kaasuse käigus, et Eesti hea raamatupidamistava näol ei ole tegemist Eesti õigusruumis kohustusliku õigusaktiga, kuna see ei ole kehtestatud Eesti õigusstruktuuri normide kohaselt. Õigusselguse loomiseks sai Rahandusministeeriumi ettepaneku kohaselt Eesti hea raamatupidamistava kandnud RTJ-d seetõttu rahandusministri määrusega kinnitatud kui Eesti finantsaruandluse standard. Eesti finantsaruandluse standardi põhinõuded on kehtestatud raamatupidamise seadusega ning seda täpsustab rahandusministri määrus, millega kehtestati Eesti finantsaruandluse standard nendele raamatupidamise aruannetele, mis koostatakse alates

01.01.2017 või hiljem alanud perioodidele. (Kaassõna ... 2017) Nüüdsest oli ametlikult loodud Eesti finantsaruandluse standard, kuigi erialaringkondades kasutati seda terminit juba varasemalt.

1.3.1 Kinnisvarainvesteeringute kajastamine alates aastast 2013

Alates 2013. aastast tugineb juhend RTJ 6 standardi IFRS SME peatükil 16 Kinnisvarainvesteeringud ja peatükil 11 Lihtinstrumendid ning peatükis 2 Põhimõtted ja alusprintsipiidid sätestatud mõistetel. Valdkondades, kus RTJ 6 ei täpsusta mingit spetsiifilist arvestuspõhimõtet, kuid see on reguleeritud standardis IFRS SME, soovitab juhend RTJ 6 lähtuda IFRS SME-s kirjeldatud arvestuspõhimõttest. (RTJ 6 2013, §2) Nii nagu RTJ 6-e põhinemisel IAS 40-le, ei olnud ka põhinemisel IFRS SME-le RTJ 6 identne IFRS SME-ga. Eesti ettevõtted võisid jätkuvalt valida aruande koostamisel, kas IFRS-i või Eesti hea raamatupidamistava. Alljärgnevalt on käsitletakse muudatusi RTJ 6-s.

IFRS SME (§16.3) lubab teatud juhtidel kajastada kasutusrendi tingimustel renditavat vara kinnisvarainvesteeringuna, kuid seda muudatust ei tehtud juhendisse RTJ 6. Raamatupidamise Toimkonna hinnangul on tegemist väga harva esineva olukorraga, seetõttu ei peetud vajalikuks seda teemat juhendis RTJ 6 käsitleda (RTJ 6 2013, §37c). Muus osas ei muutnud terminite definitsioonid juhendis RTJ 6 üleminekul IFRS SME-le.

IFRS SME alusel lihtsustus juhendis RTJ 6 (2013) sama varaobjekti kajastamine enda äritegevuses materiaalse põhivarana ning renditulu eesmärgil kinnisvarainvesteeringuna. IAS 40 alusel (sellest lähtuvalt ka varasema juhendi RTJ 6 (2003, 2005, 2009) alusel peavad need osad olema funktsionaalselt ja juriidiliselt eraldi võõrandatavad. RTJ 6 (2013) ja IFRS SME alusel sellist nõuet ei ole, oluline on vaid nende üle eraldi arve pidamine (RTJ 6 2013, §11; IFRS SME §16.4).

Oluline muutus tuli kinnisvarainvesteeringu edasisel kajatamisel. Kui senini tuli valik teha lähtuvalt ühest lubatud arvestuspõhimõttest (õiglase väärtuse meetod või soetusmaksumuse meetod), siis nüüd tuli valikut tehes hinnata meetodi rakendamise kulu ja pingutust, milleks tuli RTJ 6 (2013, §16) alusel kaaluda olulisi aspekte: hindamise rahaline ja ajaline kulu ning sellest saadav kasu; hinnangu usaldusväärsus ja hindamiseks tehtud kulu ja pingutus ning aruande lugejate infovajadus. Kui juhtkond leiab, et õiglase väärtuse hindamine ei ole mõistliku kulu ja pingutusega võimalik, peab seda aruande lisades põhjendama (Kinnisvarainvesteeringute õiglase ... 2013).

IFRS SME (§2.13) sätestab, et infost tulenev kasu peab ületama selle esitamise kulusid. Kasuna tuleb kaaluda finantsaruannete info alusel tehtavaid nii pakkumisi kapitali pakkujatelt kui ka ettevõtte juhtimisotsuseid, sest „ettevõttesiseselt kasutatav finantsinfo põhineb sageli vähemalt osaliselt üldotstarbeliste finantsaruannete jaoks koostatud infol“ (*Ibid.*, §2.14). Oluline erinevus IFRS-i ja juhendi RTJ 6 vahel on soetusmaksuse meetodil kinnisvarainvesteeringute kajastamisel. IFRS SME alusel kajastatakse vaid selliseid kinnisvarainvesteeringuid, mille õiglast väärtust saab järjepidevalt usaldusväärset mõõta ilma liigsete kulutuste või pingutuseta, õiglastes väärtuses muutustega läbi kasumiaruande. Kõiki teisi kinnisvarainvesteeringuid kajastatakse materiaalse põhivarana soetusmaksuse-kulumi-väärtuse languse meetodil. Erandina kajastatakse soetusmaksuses kajastatavaid kinnisvarainveeringuid kinnisvarainvesteeringuna juhul, kui õiglast väärtust on võimalik hakata usaldusväärset mõõtma ja eeldatavasti on õiglast väärtust võimalik usaldusväärset mõõta järjepidevalt. (IFRS SME §16.1)

Juhendis RTJ 6 täiendati hinnangu valikut kulu ja tulu hindamisel, kuid meetodite rakendamisel muutusi ei tulnud – kui kinnisvarainvesteeringu õiglast väärtust on võimalik usaldusväärset hinnata mõistliku kulu ja pingutusega, siis kajastatakse kinnisvarainvesteering õiglaste väärtuse meetodil, kõiki teisi kinnisvarainvesteeringuid soetusmaksuse meetodil. Või kajastatakse kõiki kinnisvarainvesteeringuid soetusmaksuse meetodil (RTJ 6 2013, §15). 2014. aastal muudeti tagasiulatuvalt alates 01.01.2013 ja hiljem algavate perioodide kohta võimalus kajastada kinnisvarainvesteeringuid soetusmaksuse meetodil ning selgitati täiendavalt mõistliku kulu ja pingutuse põhimõtet (*Ibid.*, §34a).

Nüüd oli võimalik üleminek õiglaste väärtuse kajastamiselt soetusmaksuse meetodile, kui varem õiglastes väärtuses kajastatud kinnisvarainvesteeringuobjekti õiglast väärtust ei ole enam võimalik usaldusväärset hinnata mõistliku kulu ja pingutusega. Kajastamine soetusmaksuse meetodil on lubatud kuni õiglast väärtust on taas võimalik usaldusväärset hinnata. (RTJ 6 2013, §17) Varasem juhend RTJ 6 (2009) lubas üleminekut õiglaste väärtuse meetodilt soetusmaksuse meetodile ainult juhul, kui see annab objektiivsemat informatsiooni aruande kasutajatele, sätestades samas, et on äärmiselt ebatõenäoline, et soetusmaksuse meetod võiks anda aruande kasutajatele objektiivsema ülevaate ettevõtte finantsseisundist kui õiglaste väärtuse meetod. Lisaks ei olnud varasemad redaktsioonid lubatud teatud kinnisvarainvesteeringute kajastamist lähtudes õiglaste väärtuse meetodist ning ülejäänute kajastamist lähtudes soetusmaksuse meetodist (RTJ 6 2009).

Muutusiid ka nõuded ümberklassifitseerimisele. Kui juhendi RTJ 6 (2009) alusel loeti soetusmaksumuseks õiglast väärtust ümberklassifitseerimise hetkel, siis RTJ 6 (2013, §17) alusel kinnisvara bilansilist väärtust ümberklassifitseerimise hetkel. Sellega lihtsustus vara väärtuse määramine majandusaasta keskel, sest varasemalt oli nõutud õiglase väärtuse määramine, st hindamise läbiviimine. Muutus ettevõtte poolt kasutatava põhivara muutmisel õiglase väärtuse meetodil kajastatavaks kinnisvarainvesteeringuks tekkinud vahet põhivara õiglase väärtuse ja bilansilise jääkmaksumuse vahel kajastada kasumiaruandes. (RTJ 6 2013, §33) Juhendi RTJ 6 (2009) alusel tuli positiivne vahe õiglase väärtuse ja bilansilise jääkmaksumuse vahel kajastada omakapitalis eelmiste perioodide jaotamata kasumi/kahjumina ning negatiivne vahe kajastada kasumiaruandes kuluna.

Lisades kajastatava informatsiooni esituse nõuete kehtestamiseks loodi uus juhend RTJ 15, millega nõutakse enama info avaldamist, kui varem RTJ 6 oli kinnisvarainvesteeringute puhul nõudnud (vt tabel 4, muutused on märgitud **rasvases kirjas**).

Tabel 4. Kinnisvarainvesteeringute kohta info avalikustamine lisades

Õiglase väärtuse meetod	Soetusmaksumuse meetod
<ul style="list-style-type: none"> • kinnisvarainvesteeringutelt teenitud renditulu; • kinnisvarainvesteeringute haldamisega otseselt kaasnevate kulude summa (sh kommunaal-, valve-, administratiiv-, kindlustus-, koristus-, side-, jooksva remondi ja hoolduse kulud, samuti maamaks ja muud kinnisvarainvesteeringuga kaasnevad maksud ja tasud); • kinnisvarainvesteeringute saldo muutuse analüüs; • õiglase väärtuse mõõtmisel kasutatud meetodid ja kasutatud olulised eeldused; • kas õiglase väärtuse määramisel kasutati sõltumatu eksperdi hinnangut; • juhul kui teatud kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtuse määramine ei ole usaldusväärset võimalik mõistliku kulu ja pingutusega, siis selle objekti kirjeldus ning põhjused, miks hindamine ei ole võimalik. 	<ul style="list-style-type: none"> • kinnisvarainvesteeringutelt teenitud renditulu; • kinnisvarainvesteeringute haldamisega otseselt kaasnevate kulude summa (sh kommunaal-, valve-, administratiiv-, kindlustus-, koristus-, side-, jooksva remondi ja hoolduse kulud, samuti maamaks ja muud kinnisvarainvesteeringuga kaasnevad maksud ja tasud); • kinnisvarainvesteeringute amortiseerimisel kasutatavad amortisatsioonimäärad; • jääkmaksumuse muutuste analüüs; • aruandeperioodil läbi viidud oluliste allahindluste kohta avalikustatakse informatsioon sarnaselt materiaalsele ja immateriaalsele põhivarale.

Allikas: Autori koostatud (RTJ 15 2013, §35–37 alusel)

Endiselt oli nõutud avalikustada kõikide kinnisvarainvesteeringute kohta avalikustatakse koondsummana: renditulu; haldamisega otseselt kaasnevate kulude summa. Õiglase väärtuse meetodi rakendamisel oli senini nõutud avalikustada info: kinnisvarainvesteeringute saldo muutuste analüüs ning juhul kui teatud kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtuse määramine ei ole usaldusväärset võimalik mõistliku kulu ja pingutusega, siis selle objekti kirjeldus ning põhjused, miks hindamine ei ole võimalik. Nüüd lisanus nõue avalikustada õiglase väärtuse mõõtmisel kasutatud meetodid ja kasutatud olulised eeldused ning info, kas õiglase väärtuse määramisel kasutati sõltumatu eksperdi hinnangut. (RTJ 15 2013, §35–37)

Soetusmaksumuse meetodi rakendamisel lisandus nõue avalikustada peale senini nõutud amortisatsioonimäärade ja jääkmaksumuste muutuste analüüsi ka informatsioon aruandeperioodil läbi viidud oluliste allahindluste kohta. (RTJ 15 2013, §35–37)

IFRS SME (§16.10) sätestab, et kõikide kinnisvarainvesteeringute, mida kajastatakse õiglaselt väärtuses muutustega läbi kasumiaruande, kohta tuleb avalikustada järgmine info: kinnisvarainvesteeringute õiglase väärtuse kindlaksmääramisel rakendatud meetodid ja olulised eeldused; kas ja mil määral kinnisvarainvesteeringute õiglase väärtus põhineb sõltumatu hindaja hinnangul; kinnisvarainvesteeringute realiseeritavusega või võõrandamisest saadava tulu ja laekumiste üleandmisega seotud piirangud ning vastavad summad; lepingulised kohustused seoses kinnisvarainvesteeringute ostmise, ehitamise ja arendusega või seoses remondi, hoolduse ja parendustega; kinnisvarainvesteeringute perioodi alguse ja lõpu bilansilise maksumuse muutuste analüüs. Seega IFRS SME alusel ja RTJ 15 alusel avalikustamise nõuded erinevad vähesel määral.

Aktiivse turu puudumisel kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtuse leidmine juhendis RTJ 6 jäi samaks võrreldes varasema juhendiga, kuigi IFRS SME kehtestas hierarhia, mis määratles, millist hinda, millistes tingimustes kasutada. Õiglast väärtust saab leida läbi pakkumishinna, sarnase vara hiljutise tehinguhinna või hindamistehnika kasutamise. (IFRS SME §11.27)

Eelpool kirjeldatust selgub, et kuigi RTJ 6 põhineb IFRS SME-l, on neis kahes juhendis ka erinevusi. Kõige suurem erinevus on kinnisvarainvesteeringute soetusmaksumuse meetodil kajastamine. IFRS SME erineb ka IAS 40-st nõudega kajastada kõik soetusmaksumuses kajastatavad kinnisvarainvesteeringud materiaalse põhivarana. Soetusmaksumuses kajastamisel on juhendil RTJ 6 enam sarnasusi standardiga IAS 40. Väiksemaid erinevusi on avalikustamise

nõudes, ümberklassifitseerimisel ning õiglase väärtuse hindamisel – IFRS SME esitab hierarhia õiglase väärtuse leidmiseks.

Järgmised muutused viidi Raamatupidamise Toimkonna juhenditesse sisse 2015. aastal, vastavalt kasutajatelt saadud tagasisidele. Juhendit RTJ 6 täiendati järgmiselt: kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtuse määramisel võetakse arvesse lisaks kinnisvaraobjekti remondi ja hooldusega seotud rahavoogudele ka võimalikke kasutusviisi muutusega kaasnevaid rahavooge ning kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtuse määramisel lähtutakse objekti võimalikust parimast kasutusviisist (RTJ 6 2015, §23).

„Võimalik parim kasutusviis peegeldab kasutusviisi, kuidas turuosalised püüaksid maksimeerida kinnisvarainvesteeringu väärtust, võttes arvesse objektiga seotud juriidilisi (näiteks võimalus muuta detailplaneeringut), füüsilisi (näiteks võimalus teha juurdeehitusi) ja finantsilisi (näiteks võimalus kasutusviisi muutust finantseerida) piiranguid. Üldjuhul eeldatakse, et objekti olemasolev kasutusviis on selle parim kasutusviis, kui ei ole veenvaid argumente, et enamik turuosalisi kasutaksid objekti teisiti.“ (*Ibid.*) Selline määratlus on vaid RTJ 6-s, see ei sisaldu ei IAS 40-s ega IFRS SME-s.

2016. aastal jõustunud Raamatupidamise seaduse muudatused olid seotud uue raamatupidamisdirektiivi nõuetega ning tõid kaasa ettevõtete liigitamise: mikroettevõtjad, väikeettevõtjad, keskmise suurusega ettevõtjad ja suurettevõtjad. Sõltuvalt ettevõtte liigist sätestati nõuded aastaaruande koostamisele. Majandusaasta aruande koostamisel kasutatud arvestuspõhimõtted ei sõltu üldjuhul ettevõtte suurusest, kuid mikro- ja väikeettevõtetele kehtivad siiski mõned erisused: mikro- ja väikeettevõtted ei pea koostama konsolideeritud aruandeid; mikroettevõtted ei tohi kasutada õiglase väärtuse meetodit, kui aruanne koostatakse kooskõlas raamatupidamise toimkonna juhenditega (Talpas 2017).

Mikroettevõtted peavad koostama lihtsustatud bilansiskeemi, kus põhivarad on näidatud vaid koondsummana (Raamatupidamise seadus 2016, lisa 1), st eraldi ei ole välja toodud põhivarialiike. See lihtsustatud bilansiskeem meenutab aastatel 1991–1994 kehtinud raamatupidamise põhimääruse bilansiskeemi. Edaspidi puudub võimalus mikroettevõtete aruannete võrdlemine kinnisvarainvesteeringute osas. Võttes arvesse, et vastavalt praegusele mikroettevõtte määratlusele on mikroettevõtteid vaid ligikaudu 16 000 (Alver, Alver 2017, 84), siis väga suurt rolli see kitsendus Eesti aruandluses ei mängi.

Koos Eesti finantsaruandluse standardi kehtestamisega muudeti 2017. aastal kehtima hakanud juhendis RTJ 6 termineid ja definitsioone. Näiteks kohustus asendus sõnaga kohustus, ümberklassifitseerimine asendus sõnaga ümberliigitamine, bilansipäeval asendus sõnaga aruandekuupäeval, reaalne eksisteeriv kinnisvaraturg asendus sõnaga reaalne turuinfo. Senine sõna ettevõtte asendati umbisikulise tegumoega. Lisaks korrigeeriti definitsioone viimaks need täielikku vastavusse raamatupidamise seaduses ja SME IFRS-s kasutatavatega (Kaassõna ... 2017). Nii täiendati juhendis RTJ 6 soetusmaksumuse mõiste definitsioone, lisades juurde, et soetusmaksumus on kohustise võtmisel selle eest saadud raha või mitterahalise tasu õiglase väärtus (RTJ 6 2017, §5).

Lisaks viidi juhendisse RTJ 6 (2017, §14) sisse kitsendus mikroettevõtjatele: kinnisvarainvesteeringu kajastamisel kasutavad mikroettevõtjad soetusmaksumuse meetodit. See kitsendus viidi juhenditesse sisse sarnaselt finantsinstrumentide arvestusega (RTJ 3) – „nende kahe juhendi puhul lisati õiglase väärtuse arvestusmeetodi juurde, et mikroettevõtjad ei saa neis juhendites kirjeldatud õiglase väärtuse meetodit rakendada juhul, kui nad koostavad mikroettevõtja lühendatud aruannet“ (Kaassõna ... 2017).

Viimased muudatused viis Raamatupidamise Toimkond juhenditesse sisse alates 01.01.2018 või hiljem algavatele aruandeperioodidele. Juhendite muutmine tulenes kasutajatelt saadud tagasisidest ja on enamjaolt vormiline ning täpsustava iseloomuga (Muudetud ... 2018) Kinnisvarainvesteeringute kajastamisel muutus soetusmaksumuse meetodil kajastatava kinnisvarainvesteeringu soetusmaksumuse kajastamine. Lisandus võimalus kapitaliseerida laenukasutuse kulutusi soetusmaksumusse sellise kinnisvarainvesteeringu puhul, mida peale esmast arvele võtmist hakatakse kajastama soetusmaksumuse meetodil (RTJ 6 2018, §13). Peale viimaseid muudatusi on juhend RTJ 6 varasemast omanäolisem, sest muudatuste põhjusteks on kohalike kasutajate tagasiside.

Kokkuvõtteks. Peamine erinevus juhendis RTJ 6 võrreldes standardiga IAS 40 on ettevõtte poolt kasutatava põhivara muutmisel õiglases väärtuses kajastatavaks kinnisvarainvesteeringuks – IFRS lubab regulaarset ümberhindlust läbi ümberhindluse reservi, kuid Raamatupidamise Toimkonna juhendid seda ei luba (RTJ 6 2003, §45). Peamine erinevus võrreldes standardiga IFRS SME on soetusmaksumuse meetodil kinnisvarainvesteeringute kajastamine materiaalse põhivarana – juhend RTJ 6 sarnaneb selle nõude osas standardiga IAS 40, st kinnisvarainvesteeringud kajastatakse kinnisvarainvesteeringuna olenemata kajastamise meetodist. Üleminekul IFRS SME-

le toimus muutus õiglase väärtuses kajastamise valiku põhimõttel. Kui varem oli peamine meetodi valiku kaalutlus järjepidev kajastamine, siis üleminekul IFRS SME-le kulu-tulu suhte hindamine kinnisvarainvesteeringu usaldusväärse õiglase väärtuse leidmiseks.

Kuigi alates 2003. aastast kasutusele võetud juhendis RTJ 6 on toimunud palju muudatusi, ei ole need muudatused olnud väga suure mõjuga raamatupidamisele. Suurima muutuse tõi kaasa juhendi RTJ 6 kehtestamine 2003. aastal, sest Eestis ei olnud varasemalt kinnisvarainvesteeringuid määratletud ega mittefinantsvara kajastatud õiglase väärtuse meetodil. Kinnisvarainvesteeringute mõiste on jäänud aastate jooksul muutmata, lisandunud on võimalus kajastada teatud objekte kinnisvarainvesteeringuna. See näitab ühelt poolt, et kasutajatel on järjest suurem huvi kajastada kinnisvaraobjekte kinnisvarainvesteeringuna ning teiselt poolt, et õiglase väärtuse meetodi lubamine alternatiivvariandina soetusmaksumuse meetodile on olnud igati õigustatud ning kasutajad selle väga hästi vastu võtnud.

2. KINNISVARAINVESTEERINGUTE KAJASTAMISE ARVESTUSMEETODITE VALIK

Finantsaruannete eesmärk on anda informatsiooni ettevõtte finantsseisundi ja -tulemuste ning rahavoogude kohta, sh anda infot prognoosimaks ettevõtte tulevasi rahavoogusid, eeskätt nende ajastust ja kindlust (IAS 1 2005, §9). Autorid Markou ja Tsitsoni (2013) leidsid Rootsisis tegutsevate noteeritud kinnisvarafirmade seas läbi viidud uuringus, et finantsjuhtide arvates pakub õiglane väärtus usaldusväärset ja täpset informatsiooni otsuste langetamisel. Europa Public Real Estate Association julgustas oma liikmeid kasutama õiglasest väärtusest kajastamist, et parendada kinnisvaraettevõtete aruannete ühetaolisust, võrreldavust ning läbipaistvust (EPRA 2006 viidatud Quagli, Avallone 2010, 486), siiski mitte kõik ettevõtted ei valinud kinnisvarainvesteeringute kajastamiseks õiglase väärtuse meetodit.

Teine osa annab ülevaate kinnisvarainvesteeringute kajastamise meetoditest, õiglase väärtuse hindamise meetoditest ning määratleb raamatupidamisliku valiku tegurid Euroopa kinnisvaraettevõtetes. Käesolev osa on jagatud neljaks – esimene jaotis annab ülevaate õiglase väärtuse ja soetusmaksumuse meetoditest, teine jaotis käsitleb õiglase väärtuse usaldusväärset hindamist, kolmas jaotis annab ülevaate õiglase väärtuse hindamise meetoditest ning neljas jaotis määratleb õiglase väärtuse meetodi valikut mõjutavad tegurid.

2.1 Kinnisvarainvesteeringute kajastamise arvestusmeetodid

Kinnisvarainvesteeringuid kajastatakse erinevalt muust materiaalsest põhivarast, sest standardi IAS 40 ja juhendi RTJ 6 alusel on lubatud nii õiglase väärtuse kui ka soetusmaksumuse meetod. „Kinnisvarainvesteeringust genereeritavad rahavood ja koos sellega ka investeeringu õiglane väärtus on tavaliselt märksa täpsemini ja usaldusväärsemalt hinnatavad kui muu põhivara rahavood ja õiglane väärtus“ (RTJ 6 2018, §7). Õiglane väärtus on summa, mille eest on võimalik vahetada vara või arveldada kohustist teadlike, huvitatud ja sõltumatute osapoolte vahelises tehingus (RTJ 6 2018, §5; EVS 875:1–2015, p 3.1.14). „Soetusmaksumus on vara omandamisel

(või ehitamise ajal) selle eest makstud raha või mitterahalise tasu õiglane väärtus ja kohustise võtmisel selle eest saadud raha või mitterahalise tasu õiglane väärtus“ (RTJ 6 2018, §5). Seega soetusmaksumus on vara õiglane väärtus soetamise hetkel.

„Õiglase väärtuse meetodi rakendamisel kajastatakse kinnisvarainvesteering igal aruandekuupäeval õiglates väärtuses. Väärtuse muutusest tulenevad kasumid/kahjumid kajastatakse aruandeperioodi kasumiaruandes. Õiglase väärtuse meetodil kajastatavalt kinnisvarainvesteeringult ei arvestata amortisatsiooni.“ (RTJ 6 2018, §17) „Soetusmaksumuse meetodi rakendamisel kajastatakse kinnisvarainvesteeringut sarnaselt materiaalse põhivaraga, st soetusmaksumuses, millest on maha arvatud akumulieeritud kulum ja võimalikud allahindlused väärtuse langusest.“ (*Ibid.*, §26)

Seega õiglase väärtuse ja soetusmaksumuse meetodid erinevad üksteisest kajastatava vara väärtusele hinnangu andmise aja osas. Õiglates väärtuses meetodi kasutamisel kajastatakse vara aruandekuupäeva väärtuses ning soetusmaksumuse meetodi kasutamisel kajastatakse vara ostukuupäeva väärtuses, millele on lisatud soetamisega seotud kulud ning maha arvatud väärtust vähendavad kulud. Õiglase väärtuse meetodil on võimalik vara hinnata nii üles kui alla, kuid soetusmaksumuse meetodil vara üles hindamine ei ole lubatud. Iga märkimisväärne hilisem muutus muudab soetusmaksumuse meetodi ebatäpseks (Cozma 2009, 861).

Ühelt poolt õiglates väärtuses kajastamine parendab asjakohasust (Wang, Zang 2017, 46), on investoritele informatiivne (Landsman 2007, 20), võib tõsta finantsaruannete kvaliteeti, pakkudes usaldusväärset informatsiooni investoritele otsuste tegemiseks (Lin *et al.* 2017, 30). Teiselt poolt on õiglane väärtus vähem usaldusväärne, sest õiglase väärtuse mõõtmine on mõjutatud hinnangu andjast (juhtkond või hindaja) (Landsman 2007, 20), võib olla hindamisveega ja/või juhtide poolt manipuleeritud (Wang, Zang 2017, 46), seega võib õiglase väärtuse hinnang mõjutada finantsaruannete kvaliteeti (Lin *et al.* 2017, 30). Soetusmaksumuse meetod toetab konservatiivsust ja tekkepõhisust (väärtuse muutused kajastatakse realiseerimise hetkel), on odavam ning kasulikum kasumi tasandamiseks ja lepingulistest suhetes (Quagli, Avallone 2010, 464). Mõlemal meetodil on plussid ja miinused ning valik sõltub ettevõttespetsiifilistest asjaoludest (*Ibid.*).

Autorite Müller *et al.* (2011, 1143) läbi viidud uuringus selgus, et kinnisvarainvesteeringute soetusmaksumus oli ainult 74,2% nende avalikustatud õiglasest väärtusest. See näitab, et õiglase väärtuse informatsiooni puudumine võib olla informatsiooni asümmeetrilise oluliseks põhjuseks.

Sama uuringu tulemused näitasid, et kõrgem informatsiooni asümmeetria on nendes ettevõtetes, kus kinnisvarainvesteeringuid ei hinnatud õiglases väärtuses enne IFRS-i kohustuslikku rakendumist ning kohustuslik IFRS-i rakendamine, mis eeldab õiglase väärtuse esitamist, leevendab informatsiooni asümmeetria erinevusi, kuid ei elimineeri erinevusi täielikult. (*Ibid.*, 1148)

Markou ja Tsitsoni (2013) uuringus selgus, et ettevõtte juhtide arvates õiglases väärtuses kajastamine parendab kasumi kvaliteeti (*earnings quality*) ning õiglase väärtuse meetodil on piisavalt eeliseid, et väljendada kvaliteetset ja usaldusväärset infot. Israeli (2015) läbi viidud uuringus selgus, et investorid peavad olulisemaks õiglases väärtuses kajastatud infot ettevõtte väärtuse määramisel isegi siis, kui nii õiglases väärtuses kajastatud kui ka õiglases väärtuses avalikustatud summad on võrdselt leitavad ning võrdselt asjakohased tulevaste finantstulemuste jaoks. Õiglase väärtuse meetodi valinud ettevõtete varade raamatupidamislik väärtus on kõrgem ning netotulu volatiilsem, kui ettevõtetel, kes on valinud soetusmaksumuse meetodi. (Israeli 2015) Autorid Müller *et al.* (2015) leidsid, et õiglases väärtuses kajastatud või avalikustatud omakapitali hinnad on erinevad, sest õiglases väärtuses kajastatud väärtused on asjakohasemad ning info töötlemise kulud on madalamad.

IASB-i raamistik toob välja neli kvalitatiivset karakteristikut, mis suurendavad finantsinfo asjakohasust ja tõepärasest esitust. Nendeks on võrreldavus (*comparability*), kontrollitavus (*verifiability*), asjakohasus (*timeliness*), arusaadavus (*understandability*) (Alver 2012, 25). Eelpool toodud uuringutest selgus, et õiglases väärtuses kajastamine suurendab finantsinfo asjakohasust (Wang, Zang 2017) ja pakub usaldusväärset informatsiooni (Landsman 2007), seega on õiglases väärtuses kajastatud info otsuste tegemisel väärtuslikum nii ettevõttesisestele kui ka –välistele finantsaruannete tarbijatele.

2.2 Õiglase väärtuse hinnangu usaldusväärsus

Kinnisvarainvesteeringute kajastamisel standardi IAS 40 alusel on peamine küsimus, kas kinnisvarainvesteeringud kajastada õiglases väärtuses või avalikustada õiglase väärtus aruande lisades (Israeli 2015). Juhendi RTJ 6 alusel kinnisvarainvesteeringute kajastamisel on peamine küsimus, milline on kulule vastav tulu kajastamiseks kinnisvarainvesteeringuid usaldusväärses õiglases väärtuses. „Aastaruande koostamise tarbeks kogutavast informatsioonist saadav kasu

aruande kasutajatele peaks olema suurem kui selle info kogumiseks tehtud kulutused” (RTJ 1 2018, §63).

Õiglase väärtuse hindamiseks tuleb kaaluda järgmisi aspekte (RTJ 6 2018, §15):

- (a) hindamisega kaasnev rahaline ja ajaline kulu suhtena selle tulemusena saadavasse kasusse;
- (b) hindamise usaldusväärsus – mida madalam on õiglase väärtuse hinnangu usaldusväärsus, seda väiksem on sellest informatsioonist saadav kasu aruande lugejatele ja seda vähem on hindamiseks tehtud kulu ja pingutus õigustatud;
- (c) kasu aruande lugejale – kes on aruande tarbijad ja millist infot nad vajavad?

Kuluna peetakse silmas kui kallis ja/või aeganõudev on õiglase väärtuse leidmine. Kui hindamise kulu on ettevõtte finantsnäitajate üldises kontekstis ebaoluline kulu, siis tuleks kinnisvarainvesteeringute kajastamisel pigem kasutada õiglast väärtust, vastasel juhul võib olla põhjendatud kinnisvarainvesteeringute kajastamine soetusmaksumuses. (Kinnisvarainvesteeringute ... 2013)

Usaldusväärsuse osas peetakse silmas, kui usaldusväärselt on õiglase väärtus leitav. Kui kinnisvaraobjekt asub kohas, kus eksisteerib aktiivne turg, siis on tänu müügi- ja renditehingute piisavale infole õiglase väärtus tõenäoliselt usaldusväärselt hinnatav. Juhul, kui objekt asub kohas, kus aktiivne turg puudub, siis on usaldusväärse õiglase väärtuse leidmine keerulisem. (Kinnisvarainvesteeringute ... 2013)

Kasuna aruande lugejatele peetakse silmas aruande tarbijate põhjendatud vajadusi õiglasest väärtuses kajastamiseks. Kui ettevõttel on vähe omanikke, kes ei näe vajadust kinnisvarainvesteeringute regulaarseks hindamiseks ning puuduvad muud olulised välised osapooled, kes vajaksid põhjendatult infot varade õiglase väärtuse kohta, siis on tõenäoline, et õiglase väärtuse hindamiseks tehtav kulu ja pingutus ei pruugi olla õigustatud. (Kinnisvarainvesteeringute ... 2013)

Usaldusväärse õiglase väärtuse leidmiseks on vaja hinnata nii hindaja usaldusväärsust kui ka hindamismeetodi (sh hindamise aluseks olevate sisendite) usaldusväärsust. „Juhtkond otsustab, kas kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtuse usaldusväärne hindamine on mõistliku kulu ja pingutusega võimalik“ (Kinnisvarainvesteeringute ... 2013). Seega õiglasest väärtuses kajastamisel eeldatakse, et juhtkond oskab anda hinnangu õiglase väärtuse usaldusväärsusele. Kui

kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtuse määramine ei ole usaldusväärset võimalik mõistliku kulu ja pingutusega, siis peab aruandes seda põhjendama ning lisama objekti kirjelduse (RTJ 15 2018, §36d).

„Õiglase väärtuse hindamisel tuleb kasutada ettevõtteväliste professionaalsete hindajate abi, välja arvatud juhul kui ettevõtte ise omab vastava kvalifikatsiooniga spetsialiste“ (RTJ 6 2018, §24). Spetsialistina ei peeta silmas, et ettevõtte töötajate seas oleks atesteeritud kinnisvarahindaja, vaid kas ettevõtte omab piisavat oskusteavet õiglase väärtuse leidmiseks (Diskonteeritud ... 2013, 11). Vastavalt rahvusvahelistele finantsaruandluse standarditele on „ettevõtetel soovitatav, kuid mitte kohustuslik, kindlaks määrata kinnisvarainvesteeringu õiglane väärtus sõltumatu eksperdi hinnangu põhjal, kellel on tunnustatud ja asjakohane ametialane kvalifikatsioon ning kellel on hinnatava kinnisvara asukoha ja kategooria osas hiljutisi kogemusi“ (IAS 40 2005, §26).

„Isegi juhul, kui hinnanguid on andnud hindamisspetsialist, vastutab juhtkond õiglase väärtuse hindamise korrektsuse eest. Juhtkond peab mõistma, milliseid andmeid ning eeldusi on arvesse võetud ning järelikult, milliseid meetodeid on nende andmete ja eelduste põhjal kasutatud.“ (Mahhova 2014, 23) Seega peab ettevõtte juhtkond olema piisavalt pädev õiglase väärtuse leidmiseks, ka siis kui kaastakse hindajaid. Rahvusvahelised auditeerimise standardid soovivad juhtkonnal kaasata valdkondade spetsialiste, et vähendada väärkajastamise riske (Diskonteeritud ... 2013, 12). Näiteks Suurbritannia finantsaruandluse standard (UK GAAP) nõuab kinnisvarainvesteeringute hindamist väliste hindajate poolt üle viie aasta (Dietrich *et al.* 2001, 127). Eesti Audiitorkogu leiab, et mõistlik oleks kaaluda teatava perioodi jooksul (nt iga 3 aasta järel) professionaalsete hindajate kasutamist (Diskonteeritud ... 2013, 12).

Sõltumatu hindaja peab tegutsema erapooletult ilma mingite isiklike huvideta hindamiskaasuse suhtes, samas kui ettevõtte töötaja erapooletuse nõuet ei saa alati tagada (EVS 875–5:2016, p 7.2.14). Seega on juhendis ka eeldus, et ettevõtte hindaks, kuivõrd juhtkonnapoolne hinnang võiks olla mõjutatud erapooletusest hinnangu andmisel, kas see mõju on oluline ning kuidas võiks see mõjutada aruande väliste tarbijate otsuseid.

Vara väärtuse hinnangu erinevusi ettevõttesiseste ja -väliste hindajate hinnangute vahel on uurinud paljud autorid. Autorid Müller *et al.* (2011, 1152) leidsid, et ettevõttevälised hindajad annavad õiglasele väärtusele täpsema hinnangu kui ettevõttesisesed hindajad. Ettevõtteväliste hindajate kasutamine annab kinnisvarainvesteeringutele usaldusväärsema õiglase väärtuse hinnangu

(Dietrich *et al.* 2001, 125). Autorid Müller ja Riedl (2002, 865) leidsid kinnitust, et väliste hindajate kasutamine vähendab informatsiooni asümmeetria probleeme. Seega on ettevõtteväliste hindajate kasutamine usaldusväärsema hinnangu saamiseks oluline.

Hindaja kaasamisel tuleb teha vahet, kas küsitakse eksperthinnangut või ekspertarvamust. Erinevalt ekspertarvamusel koostatakse eksperthinnang Eesti varahindamise standardeid (EVS 875) järgides ning vastavalt kindlatele protseduurireeglitele. (Endoja 2012, 11) Eksperthinnangu koostab kutseline hindaja, kellele on omistatud kutsetunnistus kehtivusega kuni 5 aastat. Hindaja peab regulaarselt tõendama oma pädevust, sealhulgas osalema auditeerimisel, mille käigus kontrollitakse hindaja aruandluse ja arhiveerimise nõuete täitmist ning aruandeperioodil teostatud hindamisaruannete vastavust nii Eesti (EVS 875) kui ka rahvusvaheliste hindamisstandardite (EVS, IVS) nõuetele. (Kutseliste ... 2018)

Hindamisel finantsaruandluse eesmärgil on hindajal täiendav nõue, et hindaja peab tundma raamatupidamise nõudeid sellises ulatuses, et hindamise kontekst oleks arusaadav, vajalikud eeldused arvesse võetud ning hindamisaruanne sisaldaks kogu vajalikku infot (EVS 875–5:2016, p 5.2.4). Seega on kutselisel hindajal hulk nõudeid, mida ta õiglase väärtuse hinnangut andes peab arvesse võtma. Autorite Markou ja Tsisoni (2013, 11) läbi viidud uuringus selgus, et Rootsis noteeritud kinnisvarafirmade finantsjuhid hindavad õiglases väärtuses arvestust ja arvavad, et sel arvestusmeetodil on finantsaruandluses eeliseid. Lisaks arvavad nad, et õiglase väärtuse arvestus parendab tulu kvaliteeti ning sellel on piisavalt eeliseid kvalitatiivse ja usaldusväärse teabe esitamiseks. (*Ibid.*, 39–40)

“Vastava spetsialisti kaasamine ettevõtte kinnisvara hindamiseks suurendab hinnangute täpsust ning adekvaatsust. Hindajad jälgivad ja töötavad igapäevaselt läbi kinnisvaraturu informatsiooni, maandades vara turuväärtuse kajastamisega seotud riske. Võib julgelt märkida, et ise eksperte omavaid ettevõtteid on hetkel minimaalselt. Juhul kui ettevõtte juhtkond katsub ise hinnata ettevõtte bilansis oleva kinnisvara turuväärtust, võib tulemus olla teadmatus, oskamatus või hindamiseks vajalike alusandmete puudulikkuse tõttu ebapädev ja lõpptulemusena ei pruugi seetõttu juhtkonna poolt hinnatud vara väärtus ettevõtte majandusaasta aruandes olla kajastatud õiglases- ehk turuväärtuses.” (Tammre 2013)

On loomulik, et osa raamatupidamislikest hinnangutest ei osutu täpseiks, seega juhtkond on kohustatud tegema hinnanguid oma parima teadmise kohaselt (RTJ 1 2018, §76). „Juhtkond peab

kulu ja pingutuse mõistlikkuse hindamisel arvesse võtma seda, kuidas informatsiooni olemasolu või puudumine võivad mõjutada aruande kasutajate poolt tehtavaid majandusotsuseid“ (RTJ 1 2018, §64). Õiglase väärtuse määramisel on juhtkonnal vastutus anda hinnanguid, hinnata enda pädevust ja oma erapooletust õiglase väärtuse hinnangu leidmiseks, vajadusel kaaluma hindaja kaasamist. Hindaja kaasamine on ettevõttele kulu ja seega on juhtkonna kohus hinnata hindaja kaasamisest tekkiva tulu, so täpsema ja usaldusväärsema hinnangu vajadust. Juhendid IAS 40 ja RTJ 6 küll nõuavad eelkõige väliste tarbijate vajaduste kaalumist, kuid usaldusväärset infot võib vajada otsustusteks ka ettevõtte juhtkond ise.

2.3 Õiglase väärtuse hindamismeetodid

Hindaja, kes koostab õiglase väärtuse hinnangu finantsaruandluse eesmärgil vastavalt Eesti finantsaruandluse standardile, lähtub hinnangu andmisel Eesti varahindamise standarditest EVS 875 (EVS 875–5:2016, p 5.2.9). Eesti varahindamise standardeid on välja antud alates 2005. aastast. Standardite koostamisel ja uustöötlemisel on aluseks rahvusvahelised hindamisstandardid IVS, Euroopa hindamisstandardid EVS, raamatupidamistoimkonna juhendid (RTJ), erialakirjandus, Eesti seadusandlus ning ka teised Eesti standardid. Standardite perioodiline ülevaatamine toimub reeglina iga viie aasta tagant, vajadusel varem. (Riiklikud ...)

Õiglase väärtuse kindlaksmääramisel tuleb kasutada järgmist hierarhiat (IFRS SME §11.27):

- (a) Parimaks tõendiks õiglase väärtuse kohta on sarnase vara hind aktiivsel turul. Selleks on tavaliselt pakkumishind.
- (b) Kui turuhinnad ei ole kättesaadavad, on sarnase vara hiljutine tehinguhind tõendiks õiglase väärtuse kohta tingimusel, et majandustingimustes ei ole toimunud olulist muutust ega tehingu toimumisest kulunud olulisel määral aega. Kui ettevõtte suudab tõestada, et viimane tehinguhind ei ole sobivaks hinnanguks õiglase väärtuse kohta (nt põhjusel, et see peegeldab summat, mida ettevõtte saaks või maksaks sundteingu, sundlikvideerimise või hädamüügi korral), siis seda hinda korrigeeritakse.
- (c) Kui vara turg ei ole aktiivne ja sarnase varaga toimunud tehingud ei ole eraldivõetult sobivaks hinnanguks õiglase väärtuse kohta, teeb ettevõtte õiglase väärtuse kindlaks hindamistehnikat kasutades. Hindamistehnika kasutamise eesmärk on teha kindlaks, milline oleks olnud tehinguhind mõõtmiskuupäeval mitteseotud osapoolte vahelises tehingus, mis on ajendatud tavapäraest ärielistest kaalutlustest.

Rahvusvahelised hindamisstandardid juhivad tähelepanu sellele, et õiglase väärtus ja turuväärtus ei ole rahvusvaheliste raamatupidamisstandardite mõistes tingimata sünonüümid, sest turuväärtust kasutatakse eri kontekstides (Kinnisvara hindamine 2015, 26). „Turuväärtus (*market value*) on hinnangul põhinev summa, mille eest vara peaks väärtuse kuupäeval minema üle tehingut sooritada soovivalt müüjalt tehingut sooritada soovivale ostjale sõltumatus ja võrdsetel alustel toimivas tehingus pärast kõikidele nõuetele vastavat müügitegevust, kusjuures pooled on tegutsenud teadlikult, kaalutletult ja ilma sunduseta“ (EVS 875–1:2015, p 3.1.11).

Parim indikaator kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtuse kohta on selle turuväärtus – soodsaim hind, mida müüja võiks saada avatud turul objekti müümisel või ostja selle ostmisel (RTJ 6 2018, §18). Seega on turuväärtuse määramisel oluline eeldus, et on olemas nii müüja kui ostja ning nad tegutsevad teineteisest sõltumatult aktiivsel turul. Sellisel juhul kinnisvara turuväärtus ühtib õiglase väärtusega. Kui turg ei ole aktiivne, siis tuleb õiglase väärtuse leidmiseks kasutada muid hindamistehnikaid (IFRS SME §11.27c) ehk hindamismeetode. Kinnisvara hindamise põhimeetodid: võrdlusmeetod, tulumeetod ning kulumeetod (EVS 875) (vt tabel 5).

Tabel 5. Hindamismeetodid

Näitaja	Võrdlusmeetod	Tulumeetod	Kulumeetod
Tunnus	Potentsiaalne ostja ei ole valmis maksta vara eest rohkem, kui ostetav vara talle tulu võib toota.	Potentsiaalne ostja ei ole valmis maksta vara eest rohkem, kui sarnaste varade eest tavaliselt turul makstakse.	Potentsiaalne ostja ei ole valmis maksta vara eest rohkem, kui on sarnaste varade omandamise kulud.
Kuidas leida objekti väärtust?	Sarnaste objektidega (sarnane liik, asukoht, seisukord) toimunud tehingute analüüsimisel.	1) Tulu kapitaliseerimine – kõige tõenäolisem oodatav ühe aasta puhastulu jagada kapitalisatsioonimääraga 2) Diskonteeritud rahavoogude analüüs – hinnatakse eeldatavat rahavoogu ning arvestatakse need diskontomäärade kasutades ümber nüüdisväärtuseks.	Tuleb hinnata vara loomise igal etapil tehtud kulusid.

Allikas: Diskonteeritud ... 2013 (EVS 875–1:2005 põhjal)

Võrdlusmeetod (*sales comparison approach*) ehk turupõhine käsitlus „põhineb analüüsil, mille alus on hinnatava vara võrdlus sarnaste müüdud varadega. Võrdluse käigus korrigeeritakse müüdud varade hindu, pidades silmas tehingust ja varast tulenevaid erisusi, ning leitakse hinnatava vara väärtus.“ (EVS 875–11:2014, p 4.1.1) „Turuväärtuse hindamisel on meetodi aluseks asenduspõhimõte: võimalik ostja ei ole valmis maksma vara eest rohkem kui sarnaste varade eest tavaliselt turul makstakse“ (*Ibid.*, p 4.1.2). Meetodi rakendamine eeldab piisava hulga sarnaste varade olemasolu ning turu aktiivsust, sest vaid siis on võimalik jälgida turutrende, analüüsida väärtust mõjutavaid tegureid ja luua väärtuse mudeleid (*Ibid.*, p 4.2.2). „Mida aktiivsem on turg, seda rohkem on hindajal kasutada otsest tehinguinformatsiooni. See võimaldab põhjalikumalt analüüsi ning loob eelduse täpsema hindamistulemuseni jõudmiseks.“ (*Ibid.*, p 5.2.7.2)

Tulupõhine käsitlus ehk tulumeetod (*income approach*) põhineb vara võimel genereerida tulevikus tulu. Tulupõhise käsitluse meetodid on diskonteeritud rahavoo analüüs ja tulu kapitaliseerimine. Aluseks on põhimõte, et ostja ei ole nõus vara eest maksma rohkem, kui on vara oodatavate rahavoogude nüüdisväärtus kogu vara kasutusea või hoidmisperioodi jooksul. Tulumeetodit rakendatakse tulutootva kinnisvara (renditav vara või renditava varana käsitletav) hindamiseks, mille väärtuse määrab tulu tootmise võime ja seda on võimalik prognoosida. Sellised varad on üürielamud, tootmishooned, büroohooned, hotellid, restoranid, kauplused jpm. (EVS 875–9:2018, p 4.1)

Kulumeetod ehk kulupõhine käsitlus (*cost approach*) põhineb vara loomise igal etapil tehtud kuluste hindamisel (EVS 875–1:2015, p 9.4.4.1). Lähtutakse põhimõttest, et potentsiaalne ostja ei ole valmis vara eest maksma rohkem, kui tuleks kulutada sarnase kasulikkusega vara ostmiseks või loomiseks, arvestades ka kaasnevaid riske ja ebamugavust. (EVS 875–8:2018, p 4.1) „Kuna ettevõtja ei tegutse ilma kasumiootuseta, tuleb hindmisel käsitleda ka ettevõtja kasumit, seda nii arendustegevuse kui ehitustegevuse kontekstis“ (*Ibid.*, punkt 4.2.1.3). „Turuväärtuse hindamine kulumeetodil on alati keerukas ja see on põhjendatud vaid siis, kui võrdlusmeetod ja/või tulemeetod ei ole rakendatavad. Sellisel juhul on kulumeetod ainus võimalus ja selle rakendamisel tuleb kasutada turupõhiseid andmeid kulude suuruse, otstarbekuse ja vajalikkuse analüüsimisel ja hindamisel. Turuväärtuse hindamine kulumeetodil on võimalik ainult siis, kui kõik hindamise aluseks olevad andmed tuletatakse vabalt turult.“ (*Ibid.*, p 4.3.3b)

Mõnikord ei ole võimalik ainult ühe meetodi kasutamine ja meetodeid tuleb omavahel kombineerida, kasutades ühte kuni kolme hindamismeetodi (või nende kombinatsioone) (EVS

875–1:2015, p 9.4.5, p 9.4.6.5). „Hindamismeetodi(te) valik ja rakendamine sõltub hinnatavast väärtusest, turu ja varaga seotud tingimustest, kasutada olevatest andmetest“ (*Ibid.*, p 9.4.6.1). „Mitme meetodi rakendamisel saadakse tavaliselt mitu eri tulemust, mis kohandatakse hindamistulemuseks kaalutlemise teel“ (*Ibid.*, p 9.4.6.5).

Autorite Mäki *et al.* (2016) läbi viidud uuringus, mis põhines 98 Euroopa börsil noteeritud kinnisvaraettevõtte majandusaasta aruannetel perioodil 2009–2013, selgus, et ligi 80 % uuritavatest ettevõtetest kasutasid õiglase väärtuse meetodi kinnisvarainvesteeringute kajastamisel ning kasutasid järgmisi hindamismeetodeid: 2,83% võrdlusmeetodi; 43,44% diskonteeritud rahavoogude meetodi; 38,05% kombinatsiooni meetoditest; 15,68% ei avaldanud infot kasutatud meetodi kohta. Seega enamik Euroopa börsil noteeritud kinnisvaraettevõtteid kasutas sissetulekute arvestust, et mõõta õiglast väärtust (Mäki *et al.* 2016, 7).

Järelikult on neil ettevõtetel kinnisvarainvesteeringutega seotud regulaarse rahavoo ootus ning diskonteeritud rahavoogude meetod on selliste kinnisvarainvesteeringute puhul asjakohane hindamismeetod. Diskonteeritud rahavoogude meetodi kasutamine annab aga võimaluse tulemustega manipuleerimiseks (Diskonteeritud ... 2013, 10). Põhjuseks on hulga sisendite ja eelduste kasutamine, mis sisaldavad müra (keerulised prognoosid), mistõttu võivad hinnangu abil leitud väärtused olla alla või üle hinnatud (*Ibid.*).

Kinnisvara hinnangute väärtuste kõikumist aktsepteeritakse tavapäraselt +/- 10% ning hindamise täpsus sõltub muu hulgas hindaja kasutatud eeldustest ning hindamismeetodi valikust (Muyingo 2003). Seetõttu tuleb ettevõtte juhtkonnal õiglasest väärtusest kajastamisel hinnata ka kasutatava hindamismeetodi usaldusväärsust, sh alusandmete täpsust.

2.4 Õiglase väärtuse arvestusmeetodi valiku tegurid

Enne IFRS-ile üleminekut kajastasid Euroopa börsiettevõtted kinnisvarainvesteeringuid vastavalt oma riigi finantsaruandluse standardile. Ühelgi Euroopa Liidu riigil ei olnud riiklikku standardit, mis oleks lubanud või nõudnud õiglase väärtuse meetodi rakendamist, ümberhindamise tulude ja kulude kajastamisega läbi kasumiaruande (Israeli 2015, 1462). Rahvusvaheliste standardite kohustuslikuks muutmine alates 2005. aastast Euroopa börsiettevõtetele lõi olukorra, kus kinnisvarainvesteeringute kajastamisel pidid ettevõtted tegema valiku õiglasest väärtuse

kajastamise või avalikustamise vahel (*Ibid.*). Vastavalt standardile IAS 40 saavad ettevõtted kinnisvarainvesteeringute kajastamisel teha valiku õiglase väärtuse või soetusmaksumuse meetodi vahel. Õiglase väärtuse meetodi valikul tuleb kinnisvarainvesteeringuid kajastada õiglates väärtuses ning väärtuse muutused läbi kasumiaruande. Soetusmaksumuse meetodil kajastamisel tuleb õiglase väärtus avalikustada aruande lisades. Seega õiglase väärtus tuleb leida mõlema, nii soetusmaksumuse kui ka õiglase väärtuse meetodi rakendamisel.

Õiglase väärtuse muutused kajastatakse läbi kasumiaruande, seega aruandeperioodil õiglase väärtuse kasvades kajastatakse kõrgemas väärtuses ettevõtte varad ning suureneb tulu. Väärtuse languse korral on olukord vastupidine – ettevõtte varade maht väheneb ning kulu suureneb. Autor Israeli (2015, 1475, 1479) tõdes, et õiglase väärtuse meetodil kajastatavatel ettevõtetel oli märkimisväärselt suurem väärtuste korrigeerimine varades ja ümberhindluse tuludes IFRS-i rakendamise esimesel aastal.

Kuigi õiglase väärtuse meetodi kasutamisel on eeliseid, eelistab osa ettevõtteid soetusmaksumuse meetodit, st õiglase väärtuse avalikustamist. Seega kohustuslik standardi IAS 40 kasutuselevõtt Euroopa börsiettevõtete hulgas andis ainulaadse võimaluse uurida nii ettevõtte juhtide käitumist raamatupidamisliku valiku osas (Quagli, Avallone 2010, 462), kui ka uurida erinevusi ettevõtete vahel, kes tõenäolisemalt rakendavad õiglates väärtuses kajastamist või õiglase väärtuse avalikustamist.

Valikut kinnisvarainvesteeringute erinevate kajastamismeetodite vahel saab nimetada raamatupidamislikuks valikuks, sest valik mõjutab finantsaruandeid, sh kasumit. Raamatupidamislikku valikut on defineerinud autorid Fields *et al.* (2001, 256) järgmiselt: raamatupidamislik valik on iga otsus, mille peamine eesmärk on mõjutada (kas vormis või sisus) finantsaruanded. Raamatupidamislik valik on olnud uurimisobjektiks üle 60 aasta selgitamaks valikut mõjutavaid tegureid ning valikust tulenevaid mõjusid (*Ibid.*). Uuringud on näidanud, et valiku põhjused on väga erinevad ning valikutel on erinev mõju osapoolte (juhtkonna, investorite, omanike) huvidele.

Riiklik erinevus. Paljud autorid on leidnud tõestust, et raamatupidamislik valik õiglase väärtuse või soetusmaksumuse meetodi vahel on riigiti erinev. La Porta *et al.* (1998) klassifikatsiooni alusel skandinaavia ja anglosaksi päritolu ettevõtted kasutavad suurema tõenäosusega õiglase väärtuse meetodit, kui saksa või prantsuse päritoluga ettevõtted. Kaks riiki, kus eriti kasutatakse

soetusmaksumuse meetodit on Hispaania ja Prantsusmaa. (Mäki *et al.* 2016, 12–13) Ka autorid Müller *et al.* (2008, 12–13) leidsid samasuguse seose – õiglase väärtuse valivad valdavalt ettevõtted Skandinaaviast; Kontinentaal-Euroopa riikides (eriti Prantsusmaal ja Saksamaal) on valiku erinevused suured. Quagli ja Avallone (2010, 477) uuringust järeldus, et Soome, Kreeka ja Rootsi ettevõtted rakendavad õiglase väärtuse meetodit, samas kui Itaalia ja Hispaania ettevõtted eelistavad soetusmaksumuse meetodit ning Prantsusmaa ja Saksamaa ettevõtete puhul eelistus ei avaldu.

Raamatupidamislikku valikut võivad mõjutada enne IFRS-i rakendumist kehtinud raamatupidamispraktika (Mäki *et al.* 2016, 13). Näiteks Eesti ettevõtted võisid kajastada kinnisvarainvesteeringuid õiglases väärtuses alates 2003. aastast, so kaks aastat enne IFRS-i kohustuslikku rakendumist Euroopa börsiettevõtetele. Soome, Prantsusmaa, Saksamaa, Kreeka, Itaalia, Hispaania ja Rootsi raamatupidamisstandardid enne IFRS-i kohustuslikku rakendamist ei lubanud õiglases väärtuses meetodil kinnisvarainvesteeringute kajastamist (Quagli, Avallone 2010, 462). Seega enamikes eespool toodud riikides mõjutasid õiglase väärtuse meetodi valikut muud tegurid kui varasem raamatupidamispraktika.

Õigussüsteem. Autorid Ball *et al.* (2000, 48) töid välja, et *common law* ning *code law* riikides on erinev nõudlus avalikustamise nõuete järele. *Common law* riikides, näiteks USA-s, Suurbritannias ja Austraalias kehtestati raamatupidamisstandardid peamise eesmärgiga rahuldada kapitalituru nõudmisi, samas kui *code law* riikides, näiteks Prantsusmaal ja Saksamaal, on raamatupidamisstandardeid mõjutanud teised huvigrupid peale omanike, näiteks võlausaldajad, riik, töötajad (Fearnley, Gray 2015, 274). Autorid Müller *et al.* (2008, 13) leidsid seose, et õiglase väärtuse avalikustamata jätmise soetusmaksumuse meetodi rakendamisel on suurem riikides, kus on nõrk kohtusüsteem, lühemad traditsioonid õiguse ajaloos ning kõrgem korruptsiooni tase.

Finantsturud. Nobes (1998 viidatud Quagli, Avallone 2010, 472) klassifikatsiooni järgi jagunevad riigid kahte kategooriasse vastavalt finantsturgude arengule: riigid, kus finantsturud on rohkem arenenud (*capital market-based systems*) ning riigid, kus finantsturud on vähem arenenud (*credit-based systems*). Rohkem arenenud finantsturgudega riikides on kaudsed kulud teabele väiksemad ning õiglase väärtuse hinnanguid väärtustatakse kõrgemalt (*Ibid.*). Õiglase väärtuse valikut määrab autorite Quagli ja Avallone (2010, 472) uurimuse järgi finantsturgude areng. Riikides, kus finantsturud on rohkem arenenud (*capital market-based systems*) valitakse õiglase väärtuse meetod (*Ibid.*, 480–481).

Kultuur. Gray (1988 viidatud Fearnley, Gray 2015, 275) teooria ühendab raamatupidamislikud väärtused ja süsteemid Hofstede (1980 viidatud Fearnley, Gray 2015, 275) kultuurimudelisse. Kinnisvarainvesteeringute kajastamise arvestusmeetodi valiku osas on kõige siduvam väärtus optimism-konservatiivsus. Gray järgi konservatiivsus on kõige tihedamalt seotud Hofstede mõõtmega: ebakindluse vältimine. Kinnisvarainvesteeringute kajastamises on konservatiivsem soetusmaksumuse meetodil kajastamine, sest kasvavate väärtuste korral ei kajastata kasumi suurenemist. Õiglase väärtuse meetodil kajastamine on vähem konservatiivne meetod, sest kajastab nii väärtuse kasvu kui ka kahjumit. (Fearnley, Gray 2015, 275)

Autorid (Fearnley, Gray 2015, 275) uurisid kultuuri, õigussüsteemi ja kapitaliturgude arengut ning tulemused näitavad, et kõige olulisem institutsiooniline tegur, mis mõjutab kinnisvarainvesteeringute raamatupidamislikku valikut, on kultuur. Riigi ebakindluse vältimise ja maskuliinsuse indeksitel on märkimisväärne roll selgitamaks raamatupidamislikku valikut. (*Ibid.*, 282) Lisaks näitasid tulemused, et need institutsionaalsed tegurid jäävad valikut mõjutama ka siis, kui kontrollitakse ettevõttespetsiifilisi tegureid. (*Ibid.*, 285)

Samas leiavad autorid Mäki *et al.* (2016), et valik õiglase väärtuse ja soetusmaksumuse meetodi vahel on ettevõttespetsiifiline. Alljärgnevalt on määratletud raamatupidamislikel andmetel põhinevaid tegureid kinnisvarainvesteeringute kajastamisel õiglasel väärtuses.

Portfell. Autorid Quagli ja Avallone (2010, 480–481) leidsid, et õiglasel väärtuses kajastamise valivad kinnisvaraettevõtted, kes tegelevad rentimisega, mitte muude kinnisvaraalaste tegevustega, näiteks arendamise ja kauplemisega. Rentimine tähendab kinnisvara omamist pikemaajaliselt, kui seda on arendamine ja kauplemine. Seega ettevõtted, kes hoiavad kinnisvarainvesteeringuid lühemaajaliselt, ei vaja õiglasel väärtuses kajastamist ning rentimisega tegelevatele ettevõtetele on õiglasel väärtuses kajastamine informatsiivsem tuleviku väljavaadete osas. (*Ibid.*) Sarnasele järeldusele jõudis ka Israeli (2015, 1479) – õiglast väärtust rakendavad ettevõtted, kel on portfellis tööstuskinnisvara ning büroo- ja kaubanduspinnad. Autorite Müller *et al.* (2011, 1150) uuringus selgus, et õiglasel väärtuses kajastavatel ettevõtetel on vähem rahvusvaheliselt hajutatud portfell.

Sõltumatu hindaja, Big 4 audiitorbüroode kasutamine, EPRA liikmelisus. Enamik õiglase väärtuse rakendajatest kasutas Big 4 audiitorbüroode teenuseid (Israeli 2015, 1479; Müller *et al.* 2011, 1143) ning sõltumatut hindajat (Israeli 2015, 1479). Europa Public Real Estate Association

(EPRA) julgustas oma liikmeid kasutama õiglases väärtuses kajastamist, et pakkuda investoritele kõrge kvaliteediga informatsiooni (EPRA 2006 viidatud Quagli, Avallone 2010, 476) ning selgus, et kinnisvaraettevõtted, kes on EPRA liikmed, kajastavad kinnisvarainvesteeringuid suurema tõenäosusega õiglases väärtuses (Müller *et al.* 2008, 25; Mäki *et al.* 2016, 12; Quagli, Avallone 2010, 486). See näitab, et erialaliitude poolt tunnustatud põhimõteted on suur roll raamatupidamisvalikute mõjutamisel.

Omanikering. Kui ettevõttel on palju omanikke, kellest osa ei puutu jooksvalt kokku ettevõtte finantsinfoga, on õiglase väärtuse hindamine olulisem. „Kui ettevõttel on üks omanik ning puuduvad muud olulised välised osapooled, kes vajaksid põhjendatult infot varade õiglase väärtuse kohta, siis on tõenäolisem, et õiglase väärtuse hindamiseks tehtav kulu ja pingutus ei pruugi olla õigustatud.“ (RTJ 6 2018, §15c)

Autorid Israeli (2015), Mäki *et al.* (2016) ja Müller *et al.* (2008, 25) leidsid seose omanikeringi ja õiglase väärtuse meetodi kasutamisega – hajutatud omanikeringiga ettevõtted kasutavad suurema tõenäosusega õiglase väärtuse meetodit. Põhjusteks, et hajusama omanikeringiga ettevõtte juhtide tegevust jälgivad omanikud vähem (Israeli 2015, 1481), ettevõtte omanikel on juhtkonna tegevuse üle väiksem kontroll (Müller *et al.* 2011) ning hajutatud omanikeringiga ettevõtete puhul on finantsaruannetel silmapaistvalt suurem roll infovahetuses investoritega – finantsaruanded on veelgi tähtsam kommunikatsioonikanal (Mäki *et al.* 2016). Valikut võib mõjutada ka ettevõtte suuromaniku raamatupidamislik valik. Kui suuromanik kasutab õiglase väärtuse meetodit, siis on lihtsam koostada konsolideeritud aruandeid, kui seda teevad ka grupi teised ettevõtted. (Mäki *et al.* 2016, 13–14)

Lisaks leiti seos omanikeringi konsentreerituse ning ettevõtte aktiivusega börsil – konsentreeritud omanikeringiga ettevõtted on börsil vähem aktiivsed (Mäki *et al.* 2016). Autorite Demsetz ja Lehn (1985) järgi on omanikering konsentreeritud, kui viis suurimat omanikku omavad rohkem kui 50% hääletusõigusest ning autorite La Porta *et al.* (1998) järgi suuromanikul on osalus 10% või rohkem. Autorid Mäki *et al.* (2016) uurisid lisaks, kuidas sõltub õiglase väärtuse meetodi valik, kui ettevõtte suuromanik on finantsettevõtte (nt pank, kindlustusettevõtte), eraettevõtte (eraisik, perekond) või muu ettevõtte (investeeringusettevõtte, riiklik asutus). Ettevõtted, kus suuromanik oli finantsettevõtte, valisid suurema tõenäosusega õiglase väärtuse meetodi. Samal ajal aga ettevõtted, kus suuromanik oli valitsusasutus, valisid väiksema tõenäosusega õiglase väärtuse meetodi ning need ettevõtted kauplevad vähem börsil, võrreldes ettevõtetega, kus omanik on pank või muu

finantsettevõtte. Üks võimalik seletus nendele tulemustele on, et need investorid on pikemaajalised omanikud. (Mäki *et al.* 2016) Teisalt on suurteil institutsionaalsetel aktsionäridel stiimuleid jälgida ja mõjutada ettevõtte juhtimist, et kaitsta enda olulisi investeeringuid (Morri, Christanziani 2009, 324–325).

Ettevõtte suurus ja finantsvõimendus. Ettevõtte suurus mõjutab õiglase väärtuse valikut. Autorid Quagli ja Avallone (2010, 486) leidsid seose, et suured ettevõtted valivad tõenäolisemalt õiglase väärtuse meetodi. Suurbritannia kinnisvaraettevõtete seas kohustuslikku õiglase väärtuse hindamist uurinud autorid Dietrich *et al.* (2001, 128) leidsid tõendust, et ettevõtete juhid stimuleerivad kinnisvarainvesteeringute õiglast väärtust enne uue võla võtmist. Suured ettevõtted võivad laenata soodsamate hindadega, sest neid tajutakse vähem riskantsetena (Morri, Christanziani 2009, 331). Tõendid näitavad, et ettevõtte varade suurus mõjutab otseselt võla suurust, see viitab, et võlg on odavam suuremates ettevõtetes ning see on põhjustatud mastaabisäästust. (*Ibid.*, 318).

Juhtkonnapoolne omakasupüüdlikkus.

Ettevõtte juhid võivad manipuleerida neile teadaolevat infot oma isiklikust kasust lähtudes. Näiteks võivad ettevõtte juhid hinnata varade väärtust kõrgemaks, et suurendada tulusid ning sellega seotud boonuseid või ajatada väärtuse langust perioodi, mil ettevõtte sissetulekud on muul põhjusel vähenenud ning juhid boonuseid ei saa (Landsman 2007, 27). Väited, et sissetulekute tasandamine on ihaldusväärne atribuut, tuleneb vaatest, et juhid kasutavad oma isiklikku teavet tulevaste tulude kohta, et leevendada ajutisi kõikumisi ja saavutada seega kasulikum tulude maht (Francis *et al.* 2004, 972).

Autorid Quagli ja Avallone (2010, 486) leidsid seose, et ettevõtetes, kus on kõrgem *earnings smoothing* aktiivsus, valitakse tõenäolisemalt õiglase väärtuse meetod. Suurbritannia kinnisvaraettevõtete seas kohustuslikku õiglase väärtuse hindamist uurinud autorid Dietrich *et al.* (2001) jõudsid järeldusele, et õiglase väärtuse hinnanguid kasutatakse vara väärtuse muutuste tasandamiseks. Ettevõtte juhid teevad valiku õiglase väärtuse osas, et kajastada kõrgemaid tulusid, tasandada tulusid, tasandada netovara muutuseid ning hinnata õiglast väärtust kõrgemalt enne laenude võtmist (*Ibid.*, 125).

Juhtivtöötajate hüvitiste lepingute mõjud (eriti boonusteplaanid) ettevõtete raamatupidamislikele valikutele on üks kõige põhjalikumalt uuritud empiirilise raamatupidamisliku valiku valdkonna

uuringuid. Juhtide tasud koosnevad tavaliselt põhipalgast ja motiveerivast hüvitisest. Lühiajalised hüvitisid on tihti seotud tulemuslikkusega, näiteks netotulu, ROA ja ROE, samas kui pikemaajalised hüvitisid on tihti seotud aktsia tootlikkusega. (Fields *et al.* 2001, 266)

Opportunistliku informatsiooni vaatenurgast, kuna raamatupidamislikke valikuid teevad omakasupüüdlilikud juhid, siis võidakse raamatupidamislikke valikuid kasutada koos teiste strateegiatega, et mõjutada aktsia hinda. Raamatupidamislikud valikud võivad suurendada tulusid mingil perioodil, jagada tulusid erinevate perioodide vahel, et vältida kulusid või tulude vähenemist või kombinatsioone nendest. Ettevõtte juhtide jaoks on õiglases väärtuses kajastamise valik ning sellega seotud võimalus suurendada varade raamatupidamislikku väärtust ja tulu ahvatlevam, kui sellest tulenev tulu on kõrge. (Israeli 2015, 1465)

Ettevõtte juhtidel võib sageli olla oluline majanduslik stiimul, et tõsta aktsia väärtust. Esiteks juhtkonna hüvitisid on enamasti seotud ettevõtte finantstulemustega. (Ross *et al.* 2019, 11) Autorid Simunovic ja Wennergren (2015, 45) leidsid, et õiglase väärtuse hinnangut mõjutab boonuseplaani olemasolu – ettevõtte juhtide poolt antud hinnang kinnisvarainvesteeringute õiglasele väärtusele on kõrgem, kui ettevõttes on boonusplaan. Hüvitisid võivad olla seotud ka aktsiahinnaga. Näiteks antakse juhtidele sageli võimalus soetada aktsiaoptsoon. Mida väärtuslikum on aktsia, seda väärtuslikum on optsoon. (Ross *et al.* 2019, 11)

Aktsiaoptsoonide kasutamist uurinud autor Loopere (2015, 45) tõi välja, et peamine motiiv aktsiaoptsoonide kasutamiseks on juhtide ja omanike huvide ühildamine. Juhtide omakasupüüdlikkus ei pruugi neid mõjutada käituma nii, nagu on ettevõtte omanikele parim. Aktsiaoptsoonide kasulikkus tulenebki sellest, et need vähendavad huvide lahknevusest tingitud ebaefektiivsust. Samuti ühildab juhtide omanikeringi kaasamine nende riskid, sest mõlema saadava tulu suurus sõltub ettevõtte väärtuse suurenemisest. (Loopere 2015, 45) Seega potentsiaalne konflikt juhtkonna tasu ja õiglase väärtuse hinnangu vahel võib tuua kasu ka investoritele.

Teine stiimul on seotud ettevõtte juhtide töö väljavaadetega. Juhtidel, kes on edukad aktsionäride eesmärkide saavutamisel, nende üle on suurem nõudlus tööturul ning seega on ka nende töötasud kõrgemad. (Ross *et al.* 2019, 11)

Kokkuvõtteks. Uuringu tulemuste põhjal selgub, et kinnisvarainvesteeringute õiglase väärtuse valikut mõjutavad mitmed tegurid. Autorid Fearnley ja Gray (2015, 275, 285) uurisid kultuuri, õigussüsteemi ja kapitaliturgude arengut ning leidsid, et need institutsionaalsed tegurid jäävad mõjutama kinnisvarainvesteeringute kajastamiseks õiglase väärtuse meetodi valikut ka siis, kui kontrollitakse ettevõttespetsiifilisi tegureid. Samas autorid Mäki *et al.* (2016) leidsid, et valik õiglase väärtuse ja soetusmaksuse meetodi vahel on ettevõttespetsiifiline.

Selgus, et õiglase väärtuse meetod on eelistatuim Euroopa börsil noteeritud kinnisvaraettevõtete seas (Mäki *et al.* 2016) ning Euroopa börsil noteeritud kinnisvaraettevõtete seas läbi viidud uuringute põhjal võib kinnisvarainvesteeringute kajastamist õiglasest väärtusest mõjutavad tegurid jagada neljaks:

- Keskkonnast tulenevad tegurid:
 - riiklik erinevus (Müller *et al.* 2008; Quagli, Avallone 2010; Mäki *et al.* 2016);
 - õigussüsteem (Müller *et al.* 2008; Fearnley, Gray 2015);
 - finantsturgude areng (Quagli, Avallone 2010);
 - kultuur (Fearnley, Gray 2015).
- Ettevõttega seotud tegurid:
 - investeeringu portfelli (Quagli, Avallone 2010; Israeli 2015);
 - ettevõtte suurus (Quagli, Avallone 2010);
 - omanikeriingi hajutatuse (Israeli 2015; Mäki *et al.* 2016; Müller *et al.* 2008).
- Ettevõtte väliste mõjutajatega seotud tegurid:
 - Big 4 audiitorettevõtte valik (Israeli 2015; Müller *et al.* 2011);
 - EPRA liikmelisus (Müller *et al.* 2008; Quagli, Avallone 2010; Mäki *et al.* 2016);
 - finantsvõimendus (Morri, Christanziani 2009).
- Juhtkonna hinnangutega seotud tegurid:
 - juhtkonnapoolne omakasupüüdlikkus (Quagli, Avallone 2010; Israeli 2015; Simunovic, Wennergren 2015);
 - sõltumatu hindaja kaasamine (Israeli 2015).

Kuigi õiglasest väärtusest kajastamine võib kaasa tuua konflikti juhtkonna tasu ja õiglase väärtuse hinnangu usaldusvärsuse vahel (Simunovic, Wennergren 2015), on õiglase väärtuse meetodil palju eeliseid. Ka siis kui hinnang õiglasele väärtusele võib olla ebatäpne hindaja ning hindamismeetodi (sh alusandmete, hinnangute) tõttu (Landsman 2007; Wang, Zang 2017), peavad

õiglases väärtuses kajastamist nii ettevõttesisesed kui -välised finantsaruannete tarbijad informatiivsemaks (Landsman 2007; Lin *et al.* 2017). Peamiselt seetõttu, et õiglase väärtuse meetod kajastab kinnisvarainvesteeringu väärtust aruandekuupäeval, mis on enamasti hilisem, kui objekti soetuskuupäev. Seega erinevalt soetusmaksuse meetodist arvestab õiglases väärtuses kajastamine hetkelist majandusolukorda.

3. KINNISVARAINVESTEERINGUTE KAJASTAMINE EESTIS

Autorite Fearnley ja Gray (2015) järgi mõjutavad raamatupidamislikku valikut kõige enam institutsionaalsed tegurid: kultuur, õigussüsteem ning kapitaliturgude areng; neist enim mõjutab kultuur. Fearnley ja Gray (2015) uuringu tulemustest selgus, et autorite Hofstede (1980) ja Grey (1988) teooria põhjal on õiglases väärtuses kajastamine tõenäosem riikides, kus on kõrgem maskuliinsus ja individualism ning madal ebakindluse vältimine. Kodulehe <https://www.hofstede-insights.com/country-comparison/estonia/> järgi on Eestile omistatud väärtused järgmised: maskuliinsus 30, individualism 60 ning ebakindluse vältimine 60. Seega maskuliinsus on keskmisest madalam, keskmisest kõrgemad on individualism ning ebakindluse vältimine. Sellest järeldub, et tõenäoliselt kasutavad Eesti ettevõtted enam soetusmaksumuse meetodi.

Autorite Quagli ja Avallone (2010, 480–481) järgi valitakse suurema tõenäosusega kinnisvarainvesteeringute kajastamiseks õiglase väärtuse meetod rohkem arenenud finantsturgudega riikides. Eesti finantsturg on vähearenenud, sest riik on väike ning võlakirjaturg puudub peaaegu üldse (Oja 2017). Eesti õigussüsteem põhineb Mandri-Euroopa tsiviilõiguse mudelil ja seda on mõjutanud Saksa õigussüsteem (Doing ...). Seega lähtuvalt kultuurist, õigussüsteemist ning finantsturgude arengust on tõenäolisem, et Eesti ettevõtted kasutavad soetusmaksumuse meetodit.

Kolmas osa annab ülevaate Eesti kinnisvaraettevõtte 2017. aasta majandusaasta aruannetes sisalduva info põhjal läbi viidud uuringust, et võrrelda õiglase väärtuse valiku tegureid Euroopa kinnisvaraettevõtete seas määratletud teguritega.

3.1 Kinnisvarainvesteeringute arvestusmeetodi valikut mõjutavad tegurid Eestis

Eeldusel, et kinnisvarainvesteeringud on üks suurimaid varade klasse (Müller *et al.* 2011) ka kinnisvaraettevõtetel ning seetõttu on valik õiglase väärtuse ja soetusmaksumuse vahel väga

oluline (Mäki *et al.* 2016, 7), on arvestusmeetodi valiku põhjuste selgitamiseks Eestis viidud läbi uuring Eesti kinnisvaraettevõtete seas. Ainult kinnisvaraettevõtete hulgas läbi viidud uuringuga on võimalik elimineerida tegevusala mõju. Toetudes autorite Quagli ja Avallone (2010, 486) poolt välja toodud seosele, et suured ettevõtted valivad tõenäolisemalt õiglase väärtuse meetodi, on uuritavate ettevõtete valikul lähtutud edetabelist Äripäeva TOP 2018 “Edukad kinnisvaraettevõtted”.

Äripäeva kinnisvaraettevõtete 2018. aasta edetabeli moodustavad 57 ettevõtet, kellel on kinnisvaraalase tegevuse osakaal käibest vähemalt 51%. Edetabeli moodustamiseks on valdkonna müügitulult suuremate ettevõtete andmed võetud äriregistrist edetabeli moodustamisele eelneva aasta majandustulemuste põhjal. Valikus olid ettevõtted, kelle majandustulemused olid äriregistris andmete kogumise ajaks sisestatud ja ettevõtte tegutsenud kahel viimasel majandusaastal. (Edukad ... 2018) Ettevõtted seati valdkonna pingeritta kuue näitaja põhjal (*Ibid.*):

- 2017. aasta müügitulu,
- müügitulu kasv võrreldes 2016. aastaga;
- 2017. aasta ärikasum;
- kasumi kasv võrreldes 2016. aastaga;
- rentaablus;
- varade tootlikkus aastal 2017.

Käesoleva töö uuringu valimis on edetabeli esimesed 20 ettevõtet (vt lisa 1) ning uuring on läbi viidud valimis olevate ettevõtete 2017. aasta majandusaasta aruannete põhjal. Aruanded on võetud Äripäeva infopangast ning analüüsitud on järgmisi tegureid: arvestusmeetodi valik, ettevõtlusvorm, omanikering, bilansimaht, kinnisvarainvesteeringute osatähtsus bilansimahust, finantsvõimendus, renditulu suhe müügitulusse, kinnisvarainvesteeringute ümberhindluse kasum suhtena aruandeaasta kasumisse, audiitorettevõtte valik ning välise hindaja kaasamine. Uuring on üles ehitatud järgmiselt – ettevõtted on jagatud kaheks vastavalt arvestusmeetodi valikule. Seejärel on võrreldud, mil määral erineb uuritav tegur arvestusmeetodi valikust.

Kinnisvarainvesteeringute arvestusmeetodi valikuid Eesti ettevõtetes on käesoleva töö autorile teadaolevalt uurinud autorid Maspanov ja Rämmel (2012) ning autor Danelson (2017). Uurimistulemuste juurde on toodud võrdlused nimetatud autorite läbi viidud uuringute tulemustega.

Arvestusmeetodi valik. Enamik ettevõtetest koostasid majandusaasta aruande vastavalt Eesti finantsaruandluse standardile, vaid kaks kaks ettevõtet: Mainor Ülemiste AS ja Arco Vara AS, koostasid vastavalt IFRS-ile, neist Arco Vara AS börsiettevõttena kohustuslikult. Suurem osa ettevõtetest (65%) kajastas kinnisvarainvesteeringuid õiglase väärtuse meetodil, vaid neljandik ettevõttest (25%) kajastas soetusmaksumuse meetodil ning üksikud ettevõtted (10%) kasutasid kajastamisel mõlemat meetodit. Meetodite valik jagunes järgmiselt:

- õiglase väärtuse meetod – 13 ettevõtet (65 %);
- soetusmaksumuse meetod – 5 ettevõtet (25 %);
- õiglase väärtuse meetod ja soetusmaksumuse meetod – 2 ettevõtet (10%).

Selgus, et arvestusmeetodi valik ei ole seotud ettevõtluvormiga. Uuringu valimis on 20 ettevõtet, neist 12 on aktsiaseltsid ning 8 on osaühingud. Õiglase väärtuse meetodil kajastab kinnisvarainvesteeringuid 13 ettevõtet, neist 8 aktsiaseltsi ja 6 osaühingut. Soetusmaksumuse meetodil kajastab kinnisvarainvesteeringuid 5 ettevõtet, neist 3 aktsiaseltsi ning 2 osaühingut. Mõlema meetodi samaaegne kasutamine on kahel ettevõttel, mõlemad aktsiaseltsid (vt lisa 2). Edasisel analüüsil on mõlema meetodi kasutajad liidetud õiglase väärtuse meetodi kasutajatega samasse grupp. Seetõttu võib üldistada, et õiglas väärtuses on kajastanud 75% valimis olevatest ettevõtetest. See tulemus on sarnane autorite Mäki *et al.* (2016) aastatel 2009–2013 läbi viidud uuringuga, milles selgus, et Euroopa börsil noteeritud kinnisvaraetevõtetest 80% kasutasid õiglase väärtuse meetodit ning 20% soetusmaksumuse meetodit (*Ibid.*, 7).

Kinnisvarainvesteeringute arvestusmeetodi valikut Eesti ettevõtetes uurisid aastatel 2005–2010 autorid Maspanov ja Rämmel (2012). Uuringus võeti valimisse 100 Eesti aktsiaseltsi ja 100 Eesti osaühingu majanduaasta aruanded, neist kinnisvarainvesteeringuid omasid 79 aktsiaseltsi ning 36 osaühingut. Kinnisvarainvesteeringute kajastamiseks õiglase väärtuse meetodit kasutasid neist ligikaudu pooled (46%) ehk 53 ettevõtet 115-st. Seega uuritud ettevõtete põhjal rakendati õiglase väärtuse meetodit ja soetusmaksumuse meetodit üsna võrdses mahus. Samas aktsiaseltsidest vaid ligikaudu kolmandik kasutas õiglase väärtuse meetodit. Kuigi valimisse sattunud 100 osaühingu seas oli kinnisvarainvesteeringu kajastajaid oluliselt vähem kui 100 aktsiaseltsi hulgas, on osaühingute seas õiglas väärtuses kajastajaid osatähtsuse järgi rohkem kui aktsiaseltside hulgas. (Maspanov, Rämmel 2012, 89–91)

Autor Danelson (2017) viis läbi uuringu Balti Börsi (Nasdaq OMX Baltic) põhinimekirja kuuluvate ettevõtete 2015. aasta aruannete põhjal. Eesti ettevõtteid oli valimis 9, neist õiglase väärtuse meetodit kinnisvarainvesteeringute kajastamisel kasutas 5 ettevõtet (55%) ning soetusmaksumuse meetodit 4 ettevõtet (45%). (Danelson 2017, 49)

Autorid Maspanov ja Rämmel (2012) töid välja seose, et buumiaastail eelistati õiglase väärtuse meetodit rohkem kui languse ajal. Põhjusteks võib olla, et esiteks majandustõusu ajal kinnisvarahinnad kasvasid ja ettevõtted nägid õiglase väärtuse meetodi rakendamises soodsat võimalust oma kasumit kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtuse tõusuga suurendada. Teiseks, õiglase väärtuse meetodi kasutamine oli kulukam ning majanduslanguse ajal võidi ettevõttes otsustada odavama alternatiivi kasuks. (Maspanov, Rämmel 2012, 91)

Võrreldes autorite Maspanov ja Rämmel (2012) aastatel 2005–2010 läbi viidud uuringu tulemusi käesolevas töös läbi viidud uuringu tulemustega, selgub, et kinnisvarainvesteeringute õiglasest väärtuses meetodil kajastamine on märkimisväärselt suurenenud. Põhjuseks võib olla, et kinnisvaraettevõtted kasutavadki tõenäolisemalt õiglase väärtuse meetodit. Kuid samas võib neid erinevusi seostada ka sellega, et aastate jooksul on ettevõtted saanud suuremaid kogemusi õiglase väärtuse meetodi kasutamisega ja/või soosib majanduse üldine olukord õiglase väärtuse meetodi kasutamist. Eesti kinnisvaraettevõtete ülekaalukas valik õiglase väärtuse meetodi kasuks ei ole ootuspärane arvestades autorite Fearnley ja Gray (2015) uuringu tulemusi autorite Hofstede (1980 viidatud Fearnley ja Gray (2015) ja Gray (1988 viidatud Fearnley ja Gray 2015) kultuuriliste tegurite määratluse põhjal. Põhjuseks võib olla valimi väiksus ning ettevõtete suurus – valimis ainult suured ettevõtted.

Ettevõtte suurus. Äripäeva TOP „Kinnisvaraettevõtete“ edetabelis on tegevusvaldkonna suurimad ettevõtted. Valimis olevate ettevõtete bilansimaht on 12 427 279 € kuni 580 961 000 €. Väikseima bilansimahuga on Espresso OÜ – 12 427 279 € ning suurima bilansimahuga Riigi Kinnisvara AS – 580 961 000 €. Keskmise bilansimaht on 119 248 195 € (vt lisa 3). Leidis kinnitust, et kinnisvaraettevõtete suurim varade grupp on kinnisvarainvesteeringud. Kõikide valimis olevate ettevõtete keskmine kinnisvarainvesteeringute osatähtsus koguvaradest oli 2017. aastal 66%. Suurim osatähtsus, 98%, oli kahel ettevõttel: Raadiku Arendus OÜ ning Papiniidu Projekt AS. Väikseim kinnisvarainvesteeringute osatähtsus, vaid 1% koguvaradest, oli Riigi Kinnisvara AS-1 (vt lisa 4). Osatähtsused erinevad oluliselt arvestusmeetodi valikust lähtuvalt. Soetusmaksumuse meetodil kajastatavate ettevõtete kinnisvarainvesteeringute osatähtsus

koguvaredest oli 30% ning õiglases väärtuses kajastavatel ettevõtetel oli kinnisvarainvesteeringute osatähtsus koguvaredest 78%. Kui elimineerida tulemustest Riigi Kinnisvara AS, sest ettevõttel on kohustus kajastada kinnisvarainvesteeringuid soetusmaksumuse meetodil ning ettevõtte kinnisvarainvesteeringute osatähtsus erineb oluliselt teistest valimis olevatest ettevõtetest, siis jääb keskmiseks osatähtsuseks 69%. Seega tulemus jääb sarnaseks – kinnisvarainvesteeringute osatähtsus kinnisvaraettevõtete koguvaredest on ligi 70%.

Seega võib järeldada, et kinnisvarainvesteeringud on Eesti kinnisvaraettevõtete suurim varade klass (ligi 70% koguvaredest) ning Eesti kinnisvaraettevõtted valivad tõenäolisemalt õiglase väärtuse meetodi, kui kinnisvarainvesteeringute osakaal koguvaredest on märkimisväärselt suurem.

See tulemus on sarnane autorite Müller *et al.* (2011, 1143) läbi viidud uuringuga Euroopa börsil noteeritud kinnisvaraettevõtete seas, kus selgus, et kinnisvarainvesteeringute osatähtsus koguvaredest on 78%. Samas autorite Mäki *et al.* (2016) läbi viidud uuringus Euroopa börsil noteeritud kinnisvaraettevõtete seas selgus, et märkimisväärne erinevus puudub kinnisvarainvesteeringute arvestusmeetodi valikul ja kinnisvarainvesteeringute osatähtsusel koguvaredest: õiglase väärtuse meetodil kajastatavatel ettevõtetel on kinnisvarainvesteeringute osatähtsus koguvaredest 87,2% ning soetusmaksumuse meetodil kajastatavatel ettevõtetel 83,1% (Mäki *et al.* 2016, 7).

Omanikering. Peaaegu kõigil valimis olevatel ettevõtetel on konsentreeritud omanikering. Hajutatud omanikering on kahel ettevõttel – Astri AS ning Arco Vara AS. Mõlemad hajutatud omanikeringiga ettevõtted on valinud õiglase väärtuse meetodi kinnisvarainvesteeringute kajastamiseks (vt lisa 5). Juriidilised isikud on omanikeks 15 ettevõttele (75%) ning 4 ettevõttel (20%) on omanikeks 1–2 eraisikut. Uuringust selgus, et kui ettevõtte omanikeks on 1–2 eraisikut, siis suure tõenäosusega osaleb omanik ka ettevõtte juhtimises. Ettevõtte juhtimises osalevad omanikud 3 ettevõttes (15%) ning selliste ettevõtete omanikering on väga väike: 1–2 eraisikust omanikku. Neist ühel ettevõttel on kasutuses soetusmaksumuse meetod – Endover KVB OÜ ning kahel ettevõttel õiglase väärtuse meetod – Fausto Capital OÜ ning Aqua Marina OÜ (vt lisa 6).

Seega ei järeldu uuringust, et konsentreeritud omanikeringiga ettevõtted valivad tõenäolisemalt soetusmaksumuse meetodi, nii nagu selgus Euroopa börsil noteeritud kinnisvaraettevõtete seas autorite Müller *et al.* (2008), Israeli (2015) ja Mäki *et al.* (2016) läbi viidud uuringutest.

Finantsvõimendus. Finantsvõimendust on arvatud kohustiste osatähtsusega bilansimahust. Valimis olevate ettevõtete keskmine finantsvõimendus on 48 %. Suurim finantsvõimendus on Raadiku Arendus OÜ-l (93%), väikseimad Rocca al Mare Kaubanduskeskuse AS-il (1%) ning Kinnisvaravalduse AS-il (1%). Arvestusmeetodi valikul ja finantsvõimendusel on märkimisväärne seos. Soetusmaksumuse meetodil kajastatavatel ettevõtetel on finantsvõimendus keskmiselt 40% ning õiglase väärtuse meetodil kajastatavatel ettevõtetel on finantsvõimendus keskmiselt 50% (vt lisa 7).

Autorite Müller *et al.* (2011, 1143) uuringust selgus, et Euroopa kinnisvaraettevõtted toetuvad finantseerimisel oluliselt laenudele. Eesti kinnisvaraettevõtetest toetub üle 50%-lise finantseerimisega laenudele 20-st ettevõttest 9 ettevõtet, neist 7 ettevõtet kajastavad kinnisvarainvesteeringuid õiglase väärtuse meetodil ning 2 ettevõtet kajastavad kinnisvarainvesteeringuid soetusmaksumuse meetodil. Siit järeldub, et õiglase väärtuse meetodil kinnisvarainvesteeringute kajastamise on valinud suurema finantsvõimendusega ettevõtted.

Renditulu suhe müügitulusse. Autorid Quagli ja Avallone (2010) kasutasid uurimuses renditulu suhet kogutulusse, et hinnata ettevõtte aktiivsust – kõrgem väärtus näitab rentimist kui ettevõtte põhitegevust (*Ibid.*, 472). Valimi ettevõtete keskmine renditulu osatähtsus kogutulust on 48%. Soetusmaksumuse meetodil kajastatavate ettevõtete renditulu osatähtsus kogutulust on keskmiselt 31% ning õiglases väärtuses kajastatavate ettevõtete renditulu osatähtsus kogutulust on keskmiselt 53%. Üle poole kogutulust renditulu saanud ettevõtteid oli 2017. aastal 9 ettevõtet (renditulu osatähtsus 71–100% kogutulust), sh ainult renditulu (100% kogutulust) saavaid ettevõtteid oli 4 – Aqua Marina AS, Rocca al Mare Kaubanduskeskuse AS, Raadiku Arendus OÜ, Viru Väljaku Arenduse AS. Kõik need ettevõtted kajastavad kinnisvarainvesteeringuid õiglase väärtuse meetodil (vt lisa 8). Seega järeldub, et peamiselt kinnisvara väljarentimisega tegelevad ettevõtted kajastavad kinnisvarainvesteeringuid õiglases väärtuses.

Muutused kasumis õiglase väärtuse meetodi kasutamisel. Õiglase väärtuse meetodi rakendamisel kajastatakse kinnisvarainvesteeringute väärtuse muutused läbi kasumiaruande. Seega kinnisvarainvesteeringute väärtuse suurenedes suureneb ka kasum. 2017. aasta kinnisvaraettevõtete õiglase väärtuse keskmine üles- ja allahindus oli 3 641 685 €. Keskmine kasum kinnisvarainvesteeringute õiglase väärtuse muutusest moodustab aruandeaasta kasumist 35%. Väikseim ümberhindlusest tekkinud osatähtsus aruandeaasta kasumist oli 5% Kaamos Kinnisvara AS-l ning suurim 84% Fausto Capital OÜ-l (vt lisa 8). Kinnisvara õiglase väärtus turul oleneb

palju üldisest majandusolukorrast ning kinnisvarainvesteeringute väärtuse muutumisest tulenev kadum või tulum järgib majanduse tõuse ning langusi (Maspanov, Rämmel 2012, 92).

Audiitorettevõtte valik. Autorid Israeli (2015, 1479) ning Müller *et al.* (2011, 1143) leidsid seose õiglase väärtuse meetodi valikul ning Big 4 audiitorettevõtte valiku vahel – Euroopa börsil noteeritud kinnisvaraettevõtted kasutavad Big 4 audiitorettevõtete teenuseid, kui kinnisvarainvesteeringuid kajastatakse õiglase väärtuse meetodil. Antud uuring seda seost ei kinnitanud. Big 4 audiitorettevõtete (Eestis: Ernst & Young Baltic AS, AS Deloitte Audit Eesti, KPMG Baltics OÜ, AS PricewaterhouseCoopers) teenuseid kasutas 9 ettevõtet (45%). Soetusmaksumuse meetodil kasutas 2 ettevõtet 5-st (40 %) ning õiglases väärtuses meetodil kasutas 7 ettevõtet 15-st (47 %) (vt lisa 9). Seega on Big 4 audiitorettevõtetest audititeenuse tellimisel võrreldavad tulemused nii õiglases väärtuse kui soetusmaksumuse meetodil kajastavate ettevõtete osas.

Uuringu tulemust võib mõjutada asjaolu, et väljaspool Tallinna tegutsevad ettevõtted eelistavad kohalikke audiitorettevõtteid, seega võib see mõjutada mitte valima Big 4 audiitorettevõtet, kelle tegevuskohad on Tallinnas. Kui elimineerida valimist väljaspool Tallinna ja Harjumaad tegutsevad ettevõtted, siis õiglases väärtuses kajastavad 12 ettevõtet, neist 7 (58 %) kasutas Big 4 audiitorettevõtte teenuseid ning 5 (42%) muude audiitorettevõtete teenuseid. Soetusmaksumuse meetodil kajastatavatest ettevõtetest tegutseb Tallinnas, Harjumaal 3 ettevõtet, neist 2 (67%) kasutas Big 4 audiitorettevõtte teenuseid ning 1 ettevõtte (33%) muude audiitorettevõtete teenuseid. Veidi muutus Big 4 audiitorettevõtete valik suuremaks õiglases väärtuses kajastatavate ettevõtete osas, kuid see muutus ei ole väga suur.

Peaaegu kõigile ettevõtetele on koostatud märkusteta audiitori aruanne. Ainsana on märkusega audiitori aruanne koostatud Expresso OÜ-le (audiitorettevõtte OÜ Audiitorbüroo RKT). Märkus on seotud kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtusega, mis moodustab 62% kinnisvarainvesteeringutest ning ettevõtte juhtkond ei esitanud auditi käigus selle kohta informatsiooni. Audiitori arvates võib kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtus erineda tema bilansilisest maksumusest. (Expresso OÜ 2017)

Välise hindaja kaasamine. Kuigi välise hindaja kaasamine ei ole kohustuslik, on nii juhendis RTJ 6 kui ka standardis IFRS 13 nõue avalikustada, mil määral toetuvad õiglase väärtuse hinnangud välise hindaja hinnangutele. Valimis olevad õiglase väärtuse meetodil kinnisvarainvesteeringuid

kajastavad ettevõtted kasutasid nii juhtkonna-poolseid hinnanguid kui ka välise hindaja poolset hindamist. Ainult ettevõtte siseseid hinnanguid kasutas 4 ettevõtet (27%), hindajaid kasutas 10 ettevõtet (67%), sh 3 ettevõtet (20%) kasutas nii ettevõtte siseseid kui ka väliseid hindajaid ning 1 ettevõtte (6%) ei avalikustanud hinnangu andja infot (vt lisa 10). Hindaja ettevõtte avalikustamine ei ole nõutud, kuid 2 ettevõtet selle info avalikustasid – kasutati ettevõtete Eiroeksperts ning Colliers International Advisors'i teenuseid.

Autori Danelson (2017) uuringust selgus, et sõltumatu hindaja kasutamine oli Balti börsiettevõtetele väga ebaühtlane, mõnel juhul avalikustati täiendavalt hinnangud kinnisvarainvesteeringute lõikes, kasutatud hindaja ning millal hinnang koostati. Sõltumatu hindaja hinnangut aruande või võrreldaval perioodil mitte kasutamist avalikustanud majandusüksuseid oli Eestis 4 (44% Eesti valimis olevatest majandusüksustest). (Danelson 2017, 49)

Kokkuvõtteks võib märkida, et Eesti suurimate kinnisvaraettevõtete õiglase väärtuse valiku tegurid ühtivad suures osas Euroopa börsil noteeritud kinnisvaraettevõtete teguritega. Suurem osa Eesti suurimatest kinnisvaraettevõtetest on valinud kinnisvarainvesteeringute kajastamiseks õiglase väärtuse meetodi. Õiglase väärtuse meetodi valinud ettevõtted on võrreldes soetusmaksuse meetodi valinud ettevõtetega: suurema bilansimahuga; suurema kinnisvarainvesteeringute osakaaluga koguarvest; suurema finantsvõimendusega; tegelevad peamiselt üüripindade rentimisega; aruandeaasta kasumist olulise osa moodustab kinnisvarainvesteeringute õiglase väärtuse muutusest tulenev ümberhindlus. Need tulemused sarnanevad Euroopa kinnisvaraettevõtete seas läbi viidud uuringute tulemustega.

Käesolev uuring ei kinnitanud järgmisi seoseid õiglase väärtuse meetodi valikul: Big 4 audiitorettevõtte valik ning hajutatud omanikering. Kuna võrdluses olid Euroopa börsiettevõtted ning Eesti suurimad ettevõtted, siis on tulemused ootuspärased.

Õiglase väärtuse valiku eelistamist võib olla kinnisvaraettevõtetes enam kui muude tegevusvaldkonna ettevõtetes, peamiselt kinnisvarainvesteeringute suure osatähtsuse tõttu ettevõtte varadest. Kuid samas võib neid erinevusi seostada ka sellega, et aastate jooksul on ettevõtted saanud suuremaid kogemusi õiglase väärtuse meetodi kasutamisega ja/või soosib majanduse üldine olukord õiglase väärtuse meetodi kasutamist.

KOKKUVÕTE

Kinnisvarainvesteeringud on ettevõtete suurimaid varade klasse (Müller *et al.* 2011), seega on valik õiglase väärtuse ja soetusmaksumuse meetodi vahel üks olulisemaid raamatupidamisliku meetodi valikuid (Mäki *et al.* 2016, 7). Magistritöö eesmärk oli anda ülevaade kinnisvarainvesteeringute kajastamisest Eestis alates taasiseseisvumisest; anda ülevaade juhendi RTJ 6 muudatustest; selgitada välja, mil määral erinevad juhendis RTJ 6 käsitletavat meetodid, terminid ja nõuded juhendi aluseks olevate standarditega IAS 40 ja IFRS SME; määratleda kinnisvarainvesteeringute kajastamisel õiglase väärtuse meetodi valiku tegurid, sh Eestis.

Töö esimeses osas anti ülevaade olulisematest raamatupidamisarvestust mõjutanud muudatustest Eestis alates taasiseseisvumisest. Toodi välja juhendi RTJ 6 redaktsioonide võrdlus ning juhendi RTJ 6 võrdlus alusjuhenditega IAS 40 ja IFRS SME. Selgus, et kuigi juhend RTJ 6 põhineb vastavalt standardile IAS 40 või IFRS SME, ei ole juhend RTJ 6 vaid alusjuhendi vähendatud mahus tõlge, vaid juhendis RTJ 6 on mitmeid erinevusi. Peamine erinevus juhendis RTJ 6 võrreldes standardiga IAS 40 on ettevõtte poolt kasutatava põhivara muutmisel õiglases väärtuses kajastatavaks kinnisvarainvesteeringuks – IFRS lubab regulaarset ümberhindlust läbi ümberhindluse reservi, kuid Raamatupidamise Toimkonna juhendid seda ei luba (RTJ 6 2003, §45).

Peamine erinevus võrreldes standardiga IFRS SME on soetusmaksumuse meetodil kinnisvarainvesteeringute kajastamine materiaalse põhivarana – juhend RTJ 6 sarnaneb selle nõude osas standardiga IAS 40, st kinnisvarainvesteeringud kajastatakse kinnisvarainvesteeringuna olenemata kajastamise meetodist. Üleminekul IFRS SME-le toimus muutus õiglases väärtuses kajastamise valiku põhimõttel. Kui varem oli peamine meetodi valiku kaalutlus järjepidev kajastamine, siis üleminekul IFRS SME-le kulu-tulu suhte hindamine kinnisvarainvesteeringu usaldusväärse õiglase väärtuse leidmiseks (RTJ 6).

Juhendi RTJ 6 redaktsioone võrreldes selgus, et alates 2003. aastast on juhendil RTJ 6 redaktsioone kokku 7: RTJ 6 (2003); RTJ 6 (2005); RTJ 6 (2009); RTJ 6 (2013); RTJ 6 (2015); RTJ 6 (2017); RTJ 6 (2018). Redaktsioone võib liigitada vastavalt muudatuste põhjustele järgmiselt:

- alusjuhendi muudatusest tingitud muudatused: RTJ 6 (2009);
- muudest õigusaktidest tingitud muudatused: RTJ 6 (2013) (üleminek IFRS SME-le); RTJ 6 (2017) (uus raamatupidamisdirektiiv ja Eesti finantsaruandluse standard);
- paremast alusjuhendile vastavusse viimisest tingitud muudatused: RTJ 6 (2005); RTJ 6 (2017);
- kohalike kasutajate tagasisidest tingitud muudatused: RTJ 6 (2015); RTJ 6 (2018).

Kuigi alates 2003. aastast kasutusele võetud juhendis RTJ 6 on toimunud palju muudatusi, ei ole need muudatused olnud väga suure mõjuga raamatupidamisele. Suurima muudatuse tõi kaasa juhendi RTJ 6 kehtestamine 2003. aastal, sest Eestis ei olnud varasemalt kinnisvarainvesteeringuid määratletud ega mittefinantsvara kajastatud õiglase väärtuse meetodil. Kinnisvarainvesteeringute mõiste on jäänud aastate jooksul muutmata, lisandunud on võimalus kajastada teatud objekte kinnisvarainvesteeringuna. Peale viimaseid muudatusi on juhend RTJ 6 varasemast omanäolisem, sest muudatuste põhjusteks on kohalike kasutajate tagasiside

Standardi IAS 40 alusel kinnisvarainvesteeringute kajastamisel on nõutud õiglase väärtuse leidmine ka soetusmaksuse meetodi puhul. Juhendis RTJ 6 sellist nõuet ei ole, mis on autori hinnangul Eesti ettevõtete suurust silmas pidades mõistetav. Samas nõustub käesoleva töö autor Maspanovi ja Rämmeliga (2012), et kinnisvarainvesteeringute õiglasest väärtuses kajastamisel võiks soetusmaksus olla aruandes avalikustatud, et kinnisvara müügil võrrelda, kui palju erineb müügihind soetusmaksusest ja õiglasest väärtusest (*Ibid.*, 89). See annaks aruande finantsinfo tarbijatele ka võimaluse hinnata õiglase väärtuse võimalikku ülehindamist.

Teises osas käsitleti õiglase väärtuse meetodi valikut kinnisvarainvesteeringu usaldusväärse hinnangu saamiseks ning õiglase väärtuse meetodi valiku tegureid. Selgus, et kuigi hinnang õiglasele väärtusele võib olla ebatäpne hindaja ning hindamismeetodi (sh alusandmete, hinnangute) tõttu (Landsman 2007; Wang, Zang 2017), peavad õiglasest väärtuses kajastamist nii ettevõttesisesed kui -välised finantsaruannete tarbijad informatiivsemaks (Landsman 2007; Lin *et al.* 2017). Peamiselt seetõttu, et õiglase väärtuse meetod kajastab kinnisvarainvesteeringu väärtust aruandekuupäeval, mis on enamasti hiliem, kui objekti soetuskuupäev. Seega arvestab õiglasest väärtuses kajastamine hetkelist majandusolukorda.

IFRS-i kohustuslikuks muutmine Euroopa börsiettevõtetele andis hea võimaluse uurida nii ettevõtte juhtide käitumist raamatupidamisliku valiku osas (Quagli, Avallone 2010, 462), kui uurida ka erinevusi ettevõtete vahel, kes tõenäolisemalt rakendavad õiglases väärtuses kajastamist. Selgus, et kinnisvarainvesteeringute arvestusmeetodi valiku tegureid võib jagada neljaks: keskkonnast tulenevad tegurid; ettevõttega seotud tegurid; ettevõtte väliste mõjutajatega seotud tegurid ning juhtkonna hinnangutega seotud tegurid.

Ettevõtte juhtidel on suurem vastutus kinnisvarainvesteeringute õiglases väärtuses kajastamisel, kui soetusmaksuse meetodil kajastades, sest juhid vastutavad kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtuse hindamise korrektsuse eest (Mahhova, 2014), seega ka hinnangu usaldusväärsuse eest. Autori ettepanek siinkohal on rõhutada juhendites enam eetilist käitumist hinnangu andmisel. Kui hindamisspetsialistid ning arvestusspetsialistid tegutsevad vastavalt eriala eetikanõuetele, siis juhtide tegevust need enamasti ei käsitle.

Kolmandas osas viidi läbi empiiriline uuring Eesti kinnisvaraettevõtete seas, et määratleda, kas arvestusmeetodi valiku tegurid on võrreldavad Eesti ja Euroopa kinnisvaraettevõtete seas. Valim ei ole küll väga suur, sisaldades 20 Eesti suurimat kinnisvaraettevõtet, kuid autor leiab, et see on piisav üldistuste tegemiseks. Selgus, et õiglase väärtuse meetod on eelistatuim Eesti suurimate kinnisvaraettevõtete seas ning valiku tegurid on suures osas sarnased Euroopa börsil noteeritud kinnisvaraettevõtete valiku teguritega.

Õiglase väärtuse meetodi valinud ettevõtted on võrreldes soetusmaksuse meetodi valinud ettevõtetega: suurema bilansimahuga; suurema kinnisvarainvesteeringute osakaaluga koguvaradest; suurema finantsvõimendusega; tegelevad peamiselt üüripindade rentimisega; aruandeaasta kasumist olulise osa moodustab kinnisvarainvesteeringute õiglase väärtuse muutusest tulenev ümberhindlus. Need tulemused sarnanevad Euroopa kinnisvaraettevõtete seas läbi viidud uuringute tulemustega. Käesolev uuring ei kinnitanud järgmisi seoseid õiglase väärtuse meetodi valikul: Big 4 audiitorettevõtte valik; hajutatud omanikering. Võttes arvesse Eesti ettevõtete ja Euroopa börsiettevõtete erinevusi, siis on need tulemused ootuspärased.

Edaspidi võiks uurida õiglase väärtuse arvestusmeetodi valiku tegureid ka teistes tegevusvaldkonna ettevõtetes, et võrrelda, kas on erinevusi kinnisvaraettevõttes määratletud teguritega. Kokkuvõtteks võib märkida, et magistritööle seotud eesmärgid ning püstitatud ülesanded said täidetud.

SUMMARY

INVESTMENT PROPERTY ACCOUNTING IN ESTONIA

Liina Amon

The investment property has the characteristics of tangible fixed assets and financial investment (RTJ 6 2018, § 7) and the definition of a new asset class, investment property, resulted in a new phenomenon, the recognition of non-financial assets at fair value, and the choice between fair value and cost method.

The main objective of this thesis was to give an overview of the development of investment property accounting in Estonia since the restoration of independence and to determine the reasons for choosing the accounting methods for investment property. The research objects were articles reflecting the history of Estonian accounting; various editions of the investment property standards RTJ 6, IAS 40 and IFRS SME; articles reflecting the choice of fair value and annual reports of Estonian real estate companies in year 2017.

The author concludes that although the standard RTJ 6 is based on standard IAS 40 or IFRS SME, the RTJ 6 is not only a reduced volume translation, but there are several differences in the RTJ 6. The main difference compared to IAS 40 is the conversion of fixed assets used by the entity into investment property at fair value – IFRS permits regular revaluation through revaluation reserves, but the guidelines of the Accounting Standards Board do not permit (RTJ 6 2003, §45). The main difference compared to IFRS SME is the recognition of tangible fixed assets under the cost method – guideline RTJ 6 is similar to IAS 40 in this requirement, where investment property is recognized as investment property regardless of the accounting method.

The original RTJ 6 has been amended seven times and although many changes have been made to guideline RTJ 6 since the first introduction in 2003, these changes have not had a very significant

impact on accounting. After the latest changes, the RTJ 6 is more unique than before, as the reason for the changes is the feedback from local users.

Using cost method under standard IAS 40 the fair value of investment property is required to disclose. There is no such requirement in the guideline RTJ 6, which, according to the author, is understandable in terms of the size of Estonian companies. At the same time, the author agrees with Maspanov and Rämmel (2012) that cost price of investment property could be disclosed in the annual report in order to compare the selling price of real estate and the fair value (Ibid., 89). This would also give the users of the financial information an opportunity to assess the possible overestimation of fair value.

Mandatory adoption of IFRS for European listed companies was a good opportunity to explore the factors for choosing the fair value method. The main factors in the choice of accounting policy are: environmental factors; business-related factors; factors related to the company's external influences and factors related to management's estimates. Company's managers have a greater responsibility for recognizing investments property at fair value, because managers are responsible for the reliable recognition of the fair value of the investment property (Mahhova, 2014). The author's suggestion here is to emphasize more ethical behavior in the guidelines when measuring the fair value.

Estonian real estate companies that have chosen the fair value method: have a greater volume of assets; a higher proportion of investment property according to total assets; higher leverage; are principally engaged in the rental of rental premises and a significant part of their profit for the financial year is the revaluation resulting from the change in the fair value of investment property. These results are comparable among European listed real estate companies. This study did not confirm that fair value choice is related to the Big 4 audit company and dispersed ownership. Taking into account the differences between Estonian companies and European listed companies, the results make sense.

For further investigation it would be interesting if investments property recognition in Estonia would be studied in comparison with the companies from different industry. To conclude it can be said that the goals and tasks set for the Master's thesis were fulfilled.

KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- Alver, L. (2012). Finantsaruandluse kontseptuaalne raamistik. – *Audit, maksud, raamatupidamine ja majandusanalüüs*. (Toim.) J., Alver. Tallinn: TTÜ kirjastus, 20–26.
- Alver, L. (2014). Finantsaruannete areng Eesti Vabariigis aastatel 1991–2014. (Bakalaureusetöö). Tallinna Tehnikaülikool. Majandusarvestuse instituut. Tallinn.
- Alver, L., Alver. J. (2013). Mõningaid ääremärkusi Euroopa Liidu uuele raamatupidamisdirektiivile. – *Audit, maksud, raamatupidamine ja majandusanalüüs II*. (Toim.) J., Alver. Tallinn: TTÜ kirjastus, 13–25.
- Alver, L., Alver. J., Talpas, L. (2014). Implementation of IFRSs and IFRS for SMEs: the case of Estonia – *Accounting and Management Information Systems*, Vol. 13, No. 2, 236–258
- Alver, L., Alver. J. (2017). The Role and Current Status of IFRS in the Completion of the National Accounting Rules. Evidence from Estonia. – *Accounting in Europe*, Vol. 14, Nos. 1–2, 80–87.
- Arco Vara AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2017.
- Astri AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2017.
- Aqua Marina AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2017.
- Ball, R., Kothari, S.P., Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. – *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 29, Issue 1, February 2000, 1–51.
- Camfferman, K., Zeff, S. A. (2007). *Financial Reporting and Global Capital Markets: A History of the International Accounting Standards Committee 1973–2000*. New York: Oxford University Press Inc., 399–401.
- Cozma I.D. (2009). Historical cost versus fair value. – *Annals of Faculty of Economics*, vol. 3, issue 1, 860–865. Kättesaadav: https://www.researchgate.net/publication/46533343_HISTORICAL_COST_VERSUS_FAIR_VALUE, 6. aprill 2019.
- Danelson, L. (2017). Kinnisvarainvesteeringud: raamatupidamislik käsitlus. (Magistritöö). Tallinna Tehnikaülikool. Ärikorralduse instituut. Tallinn.

- Demsetz, H., Lehn, K. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. – *Journal of Political Economy*, Vol. 93, No. 6 (Dec., 1985), 1155–1177.
- Development of the Standard in 2009*. IFRS. Kättesaadav: <https://www.ifrs.org/supporting-implementation/supporting-materials-for-the-ifrs-for-smes/2009-development>, 21. märts 2019.
- Dietrich, J.R., Harris, M.S., Muller K.A. III. (2001). The reliability of investment property fair value estimates. – *Journal of Accounting and Economics*, 30, 125–158
- Diskonteeritud rahavoogude hindamise meetodil koostatud kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtuse hindamisakti auditeerimine. (2013). Audiitorkogu. Kättesaadav: https://www.auditorkogu.ee/uploads/Projekt_Diskonteeritud_rahavoogude_hindamise_meetodil_koostatud_kinnisvarainvesteeringu_oiglase_vaartuse_hindamisakti_auditeerimine_pdf.pdf, 14.aprill 2017.
- Doing business*. The Estonian Investment Agency. Kättesaadav: <https://investinestonia.com/business-in-estonia/legal-system/>, 20.04.2019.
- Edukad kinnisvaraettevõtted. (2018). Äripäev. *Kinnisvarauudised*. Nr 4 (104), november 2018.
- Eesti kaotas Euroopa Kohtus vaidluse raamatupidamisdirektiivi üle* (2015). Raamatupidaja. Kättesaadav: <https://www.raamatupidaja.ee/uudised/2015/06/19/eesti-kaotas-euroopa-kohtus-vaidluse-raamatupidamisdirektiivi-ule>, 21. märts 2019.
- Eesti Standardikeskuse standard EVS 875–1:2015. Vara hindamine. Osa 1. Hindamise mõisted ja põhimõtted.
- Eesti Standardikeskuse standard EVS 875–5:2016. Vara hindamine. Osa 5. Hindamine finantsaruandluse eesmärgil.
- Eesti Standardikeskuse standard EVS 875–8:2018. Vara hindamine. Osa 8. Kulu- ja jäägimeetod.
- Eesti Standardikeskuse standard EVS 875–9:2018. Vara hindamine. Osa 9. Tulumeetod.
- Eesti Standardikeskuse standard EVS 875–11:2014. Vara hindamine. Osa 11. Võrdlusmeetod.
- Endoja, D. (2012). Hindaja vastutus ja kahju hüvitamine ebaõige informatsiooni korral. (Magistritöö). Tartu Ülikool. Tartu.
- Endover KVB OÜ konsolideeritud majandusaasta aruanne 2017.
- Euroopa Komisjoni (EÜ) määrus nr 1126/2008, 3. november 2008, millega võetakse vastu teatavad rahvusvahelised raamatupidamisstandardid kooskõlas Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrusega (EÜ) nr 1606/2002, Euroopa Liidu Teataja L 320, 29.11.2008

- Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2013/34/EL, 26. juuni 2013, teatavat liiki ettevõtjate aruandeaasta finantsaruannete, konsolideeritud finantsaruannete ja nendega seotud aruannete kohta ja millega muudetakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2006/43/EÜ ning tunnistatakse kehtetuks nõukogu direktiivid 78/660/EMÜ ja 83/349/EMÜ. Euroopa Liidu Teataja L 182, 29.06.2013.
- Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EÜ) nr 1606/2002, 19. juuli 2002, rahvusvaheliste raamatupidamisstandardite kohaldamise kohta. Euroopa Ühenduste Teataja L 234, 11.09.2002.
- Expresso OÜ konsolideeritud majandusaasta aruanne 2017.
- Fausto Capital OÜ majandusaasta aruanne 2017.
- Fearnley, N., Gray, S. (2015). National institutional factors and IFRS Implementation in Europe: The case of investment property companies. – *International Journal of Accounting and Information Management*. Vol. 23 Issue: 3, 271–288.
- Fields, T.D., Lys, T.Z., Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting Choice. – *Journal of Accounting and Economics*, 31 (2001), 255–307.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P.M., Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. – *The Accounting Review*. Vol 79, No 4, 967–1010.
- Haldma, T. (2004). Development of the Estonian Accounting Policy within the European Framework – *Economic Policy Perspectives of Estonia in the European Union: XII teadus- ja koolituskonverentsi ettekanded-artiklid*; Tartu – Värska; 01. – 03.07.2004. Berlin, Tallinn: Berliner-Wissenschafts-Verlag GmbH, Mattimar OÜ, 544–555.
- Haldma, T. (2003) Harmonization of Estonian accounting system with the European framework – *In: Estonian Economic Policy on the Way Towards the European Union*, Berlin, Tallinn: Berliner-Wissenschafts-Verlag GmbH, Mattimar OÜ, 501–510
- IASB issues improvements to 20 IFRSs (2008)*. IAS Plus. Kättesaadav: <https://www.iasplus.com/en/news/2008/May/news4276>, 21. märts 2019.
- IASB publishes 'Improvements' exposure draft (2002)*. IAS Plus. Kättesaadav: <https://www.iasplus.com/en/news/2002/May/news560>, 21. märts 2019.
- Ilison, R., Sumberg, K., Vinkelis, M., Asmanis, L., Bockane, A., Tratmane, L., Pedersen, T., Kaslauskienė, L. (2004) Implementation of International Financial Reporting Standards (IFRS) by Listed Companies in the Three Baltic Republics – *OÜ Nõu*, 14.12.04, 1–17
Kättesaadav: <https://www.nasdaqbaltic.com/files/tallinn/bors/koolitus/Implementation%20of%20IFRS.pdf>, 21. märts 2019.

- Israeli, D. (2015). Recognition versus disclosure: evidence from fair value of investment property. Kättesaadav: <http://web.a.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=44&sid=d574fa37-76c8-44e6-bc83-f5bfa8e6dd63%40sessionmgr4009>, 16. jaanuar 2018.
- Järve, V. (2006). Raamatupidamise seadusloome arengust Eestis – *Arvestus, maksud ja auditeerimine: konverentsikogumik*. (Koost.) J., Alver, A., Toots. Tallinn: TTÜ kirjastus, 262–264.
- Kaamos Kinnisvara AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2017.
- Kaassõna Eesti finantsaruandluse standardile. (2017). Raamatupidamise Toimkond. Kättesaadav: <https://www.rahandusministeerium.ee/et/easb/toimkonna-tegevus>, 21. märts 2019.
- Kawe AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2017.
- Kinnisvara hindamine. 13. trükk*. (2015). /F.H. Grubbe, H. Atuel, S. Shea-Joyce, M. McKinley, E. Ruzich. M. Landis. USA: Appraisal Institute.
- Kinnisvarainvesteeringute õiglase väärtuse hindamine mõistliku kulu ja pingutusega. (2013). Raamatupidamise Toimkond. Kättesaadav: <https://www.rahandusministeerium.ee/et/easb/toimkonna-tegevus>, 21. märts 2019.
- Kinnisvaravalduse AS majandusaasta aruanne 2017.
- Komisjoni määrus (EÜ) nr 1725/2003, 29. september 2003, millega võetakse vastu teatavad rahvusvahelised raamatupidamisstandardid vastavalt Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrusele (EÜ) nr 1606/2002. Euroopa Liidu Teataja L 261, 13.10.2003.
- Komisjoni määrus (EÜ) nr 1126/2008, 3. november 2008, millega võetakse vastu teatavad rahvusvahelised raamatupidamisstandardid kooskõlas Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrusega (EÜ) nr 1606/2002. Euroopa Liidu Teataja L 320, 29.11.2008. Redaktsioon 01.01.2013.
- Kutseliste hindajate aruandluse ja auditeerimise kord. (2018). EKHÜ. Kättesaadav: <http://www.ekhy.ee/wp-content/uploads/2019/01/Kutseliste-hindajate-aruandluse-ja-auditeerimise-kord.pdf>, 18. märts 2019.
- Kõrvek, M. (2015). Õiglase väärtuse käsitus rahvusvahelises finantsaruandlusstandardis 13, võrdlus teiste rahvusvaheliste finantsaruandluse standarditega. (Magistritöö). Tallinna Tehnikaülikool. Majandusarvestuse instituut. Tallinn.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. (1998). Corporate ownership around the world. – *Harvard Institute of Economic Research Paper, No. 1840*. Kättesaadav: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=103130, 25. aprill 2019.
- Landsman, W.R. (2007). Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research. – *Accounting and Business Research*. Volume 37, 2007, 19–30.

- Lin, Y-H., Lin, S., Fornaro, J.M., Huang, H-W. S. (2017). Fair value measurement and accounting restatements. – *Advances in Accounting*, 38, 30–45.
- Loopere, R. (2015). Juhtkonna aktsioptsioonide kasutamine Eesti ettevõtetes. (Bakalaureusetöö). Tartu Ülikool. Majandusteaduskond. Tartu.
- Mahhova, O. (2014). Õiglase väärtuse arvestushinnangute auditeerimine ja sellega kaasnevad probleemid. (Magistritöö). Tallinna Tehnikaülikool. Majandusarvestuse instituut. Tallinn.
- Mainor Ülemiste AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2017.
- Markou, D., Tsitsoni, F. (2013). Fair value accounting and earnings quality: listed real estate companies in Sweden. (Master's Thesis). Karlstad Business School. Kättesaadav: <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:627675/FULLTEXT01.pdf>, 18. märts 2019.
- Maspanov, I., Rämmel, M. (2012). Finantsaruannetes kinnisvarainvesteeringute kajastamine reaalkäätuses või soetusmaksumuses (Eesti ettevõtete näitel). *Audit, maksud, raamatupidamine ja majandusanalüüs*. (Toim.) J., Alver. Tallinn: TTÜ kirjastus, 88–92.
- Metro Holding OÜ konsolideeritud majandusaasta aruanne 2017.
- Morri, G., Cristanziani, F. (2009). What determines the capital structure of real estate companies?: An analysis of the EPRA/NAREIT Europe Index. – *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 27 Issue: 4, 318–372.
- Muudetud Raamatupidamise Toimkonna juhendid RTJ 1, 2, 5, 6, 7, 9, 11, 15 ja 16. (2018). Raamatupidamise Toimkond. Kättesaadav: <https://www.rahendusministeerium.ee/et/easb/toimkonna-tegevus>, 21. märts 2019.
- Muyingo, H. (2003). Are listed property companies in Sweden ready for fair value accounting? – Master's Thesis. Kättesaadav: https://www.researchgate.net/publication/278000159_Are_listed_property_companies_in_Sweden_ready_for_fair_value_accounting, 29. aprill 2019.
- Mäki, J., Somoza-Lopez, A., Sundgren, S. (2016). *Ownership Structure and Accounting Method Choice: A Study of European Real Estate Companies. Accounting in Europe*. Kättesaadav: <http://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/17449480.2016.1154180?needAccess=true>, 8. mai 2017.
- Müller, K.A. III, Riedl, E.J. (2002). External Monitoring of Property Appraisal Estimates and Information Asymmetry. – *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, No. 3, June 2002, 865–881.

- Müller, K.A., Riedl, E.J., Sellhorn, T. (2008). Consequences of Voluntary and Mandatory Fair Value Accounting: Evidence Surrounding IFRS Adoption in the EU Real Estate Industry. *Working Paper 09–033*. Harvard Business School. Kättesaadav: https://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/09-033_14a96a28-1bd8-4fbd-9313-b0ad89e1ea63.pdf, 10. aprill 2019.
- Müller, K.A. III., Riedl, E.J., Sellhorn, T. (2011). Mandatory fair value accounting and information asymmetry: evidence from the European real estate industry. – *Management Science*, Vol. 57, No. 6, June 2011, 1138–1153.
- Müller, K.A. III., Riedl, E.J., Sellhorn, T. (2015). Recognition versus Disclosure of Fair Values – Boston U. School of Management Research Paper No. 2013-13. Kättesaadav: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2362362, 18. märts 2019.
- Oja, T. (2017). *Tõnis Oja: kas Tallink tirib börsi põhja?* Postmees. Kättesaadav: <https://arvamus.postimees.ee/4184627/tonis-oja-kas-tallink-tirib-borsi-pohja>, 25.04.2019.
- Papiniidu Projekt AS majandusaasta aruanne 2017.
- Quagli, A., Avallone, F. (2010). Fair Value or Cost Model? Drivers of Choice for IAS 40 in the Real Estate Industry. – *European Accounting Review*. Vol. 19, No. 3, 461–493.
- Raadiku Arendus OÜ majandusaasta aruanne 2017.
- Raamatupidamise põhimäärus. Vastu võetud Eesti Vabariigi Valitsuse 6. juuli 1990.a. määrusega nr 142 – RT 1990, 4, 51
- Raamatupidamise seadus. Vastu võetud Riigikogus 08.06.1994 – RT I 1994, 48, 790
- Raamatupidamise seadus. Vastu võetud Riigikogus 20.11.2002 – RT I 2002, 102, 600
- Raamatupidamise seadus. Vastu võetud Riigikogus 20.11.2002 – RT I, 27.12.2016, 3
- Raamatupidamise seadus. Vastu võetud Riigikogus 20.11.2002 – RT I, 09.05.2017, 30
- Raamatupidamise Toimkonna juhendite kehtestamine. Vastu võetud Rahandusministri määrusega 22.12.2017 – RT I, 23.12.2017, 54
- Raamatupidamise Toimkonna juhendite kehtestamine. Vastu võetud Rahandusministri määrusega 22.12.2017 – RT I, 20.12.2018, 11
- Raamatupidamise Toimkonna juhendite muutmine. Vastu võetud Raamatupidamise Toimkonna otsusega 26.01.2016 nr 1 – RT III, 02.03.2016, 1
- Raamatupidamise Toimkonna juhendite RTJ 1–6 ja RTJ 8–12 kinnitamine. Vastu võetud Raamatupidamise Toimkonna otsusega 30.12.2002 nr 17–1.
- Raamatupidamise Toimkonna juhendite RTJ 0-12 (muudetud 2005) kinnitamine. Vastu võetud Raamatupidamise Toimkonna otsusega 10.05.2005 nr 1 - RTL 2005, 66, 952.

- Raamatupidamise Toimkonna juhendite RTJ 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12 (muudetud 2009) kinnitamine. Vastu võetud Raamatupidamise Toimkonna otsusega 31.12.2008 – RTL 2009, 3, 46.
- Raamatupidamise Toimkonna juhendite RTJ 1–15; 17 muutmine. Vastu võetud Raamatupidamise Toimkonna otsusega 30.12.2011 nr 1 – RT III, 10.01.2012, 5.
- Raamatupidamise Toimkonna juhendite RTJ 6 Kinnisvarainvesteeringud ja RTJ 12 Valitsusepoolne abi muutmise kinnitamine. Vastu võetud Raamatupidamise Toimkonna otsusega 30.04.2014 nr 1 – RT III, 10.05.2014, 8.
- Riigi kinnisvara AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2017.
- Riigiressursside Keskus OÜ konsolideeritud majandusaasta aruanne 2017.
- Riiklikud Eesti varahindamise standardid*. Eesti Kinnisvara Hindajate Ühing. Kättesaadav: <http://www.ekhy.ee/tegevus/standardid/riiklikud-eesti-varahindamise-standardid/>, 10. aprill 2019.
- Rocca al Mare Kaubanduskeskuse AS majandusaasta aruanne 2017.
- Ross, S.A., Westerfield, R., Jordan, B.D. (2019). *Fundamentals of corporate finance*. New York: McGraw-Hill Education.
- Rotermann City OÜ konsolideeritud majandusaasta aruanne 2017. (Autori märkus: kuni 30.05.2018 ettevõtte nimi U.S. Real Estate OÜ)
- Simunovic, J., Wennergren, J. (2015). The Reliability of Fair Value in Investment Property. A Study on Swedish Real Estate Companies. (Master Degree Project). University of Gothenburg. Kättesaadav: <https://pdfs.semanticscholar.org/2c63/bb0dbdb14e904f86ff7eb0180714b4145cc0.pdf>, 18. märts 2019.
- Tallinna Kaubamaja Kinnisvara AS majandusaasta aruanne 2017.
- Talpas, L. (2017) *Aastaruande koostamine – valmis olla, läks!* PwC. Kättesaadav: <https://www.pwc.com/ee/et/press/artiklid/aastaruande-koostamine--valmis-olla--laeks-.html>, 21. märts 2019.
- Tammre, M. (2013). *Soetusmaksumus või turuväärtus? Kuidas aastaruandes kinnisvara hinda määrata*. Adaur. Kättesaadav: <https://www.adaur.ee/soetusmaksumus-voi-turuvaartus-kuidas-aastaruandes-kinnisvara-hinda-maarata-2/>, 10. aprill 2019.
- Tarmeko KV OÜ konsolideeritud majandusaasta aruanne 2017.
- The IFRS for SMEs Standard*. IFRS. Kättesaadav: <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-for-smes>, 21. märts 2019.
- Tikk, J. (2010) The Internationalization of the Estonian Accounting System - *Annals of the University of Petrosani*, 10 (2), 341–352.

Viru Väljaku Arenduse AS majandusaasta aruanne 2017.

Väike- ja keskmise suurusega ettevõtete rahvusvaheline finantstaruandlusstandard.
Raamatupidamise Toimikond. Kättesaadav: <http://easb.ee/>

Walton, P., Haller, A., Raffournier, B. (1998). *International accounting*. „s.l.“: International Thomson Business Press.

Wang, H., Zhang, J. (2017). Fair value accounting and corporate debt structure. – *Advances in Accounting*, 37, 46–57.

LISAD

Lisa 1. Äripäeva TOP “Kinnisvaraettevõtted” 2018 edetabel, esimesed 20 ettevõtet

Koht	Ettevõte
1	Fausto Capital OÜ
2	Rotermann City OÜ (autori märkus: kuni 30.05.2018 U.S. Real Estate OÜ)
3	Astri AS
4	Endover KVB OÜ
5	Metro Holding OÜ
6	Aqua Marina AS
7	Kawe AS
8	Tarmeko KV OÜ
9	Kaamos Kinnisvara AS
10	Mainor Ülemiste AS
11	Rocca al Mare Kaubanduskeskuse AS
12	Kinnisvaravalduse AS
13	Raadiku Arendus OÜ
14	Expresso OÜ
15	Tallinna Kaubamaja Kinnisvara AS
16	Riigiressursside Keskus OÜ
17	Riigi Kinnisvara AS
18	Arco Vara AS
19	Viru Väljaku Arenduse AS
20	Papiniidu Projekt AS

Allikas: Edukad kinnisvaraettevõtted 2018

Lisa 2. Juhendi ning kinnisvarainvesteeringute arvestusmeetodi valikud

Koht	Ettevõtte	RTJ	IFRS	Õiglase väärtuse meetod (ÕV)	Soetusmaksumuse meetod (SM)
1	Fausto Capital OÜ	+		+	
2	Rotermann City OÜ	+		+	
3	Astri AS	+		+	
4	Endover KVB OÜ	+			+
5	Metro Holding OÜ	+		+	
6	Aqua Marina AS	+		+	
7	Kawe AS	+		+	+
8	Tarmeko KV OÜ	+			+
9	Kaamos Kinnisvara AS	+		+	
10	Mainor Ülemiste AS		+	+	
11	Rocca al Mare Kaubanduskeskuse AS	+		+	
12	Kinnisvaravalduse AS	+			+
13	Raadiku Arendus OÜ	+		+	
14	Expresso OÜ	+		+	
15	Tallinna Kaubamaja Kinnisvara AS	+		+	
16	Riigiressursside Keskus OÜ	+		+	
17	Riigi Kinnisvara AS	+			+
18	Arco Vara AS		+	+	
19	Viru Väljaku Arenduse AS	+			+
20	Papiniidu Projekt AS	+		+	+

Allikas: Autori koostatud (2017. majandusaasta aruannete põhjal)

Lisa 3. Kinnisvarainvesteeringute osatähtsus bilansimaht

Koht	Ettevõte	ÕV	SM	Bilansimaht	KVI	KVI/bilansimaht
1	Fausto Capital OÜ	+		81 059 828	77 782 736	0,96
2	Rotermann City OÜ	+		90 385 015	74 803 491	0,83
3	Astri AS	+		179 182 621	155 660 445	0,87
4	Endover KVB OÜ		+	30 116 746	3 176 563	0,11
5	Metro Holding OÜ	+		52 406 445	10 228 000	0,20
6	Aqua Marina AS	+		99 766 390	88 418 319	0,89
7	Kawe AS	+	+	155 125 092	151 060 225	0,97
8	Tarmeko KV OÜ		+	23 669 344	6 011 613	0,25
9	Kaamos Kinnisvara AS	+		112 378 717	92 911 003	0,83
10	Mainor Ülemiste AS	+		155 663 000	102070000	0,66
11	Rocca al Mare Kaubanduskeskuse AS	+		185 540 767	179 000 000	0,96
12	Kinnisvaravalduse AS		+	48 625 000	34 323 000	0,71
13	Raadiku Arendus OÜ	+		139 160 488	136 000 000	0,98
14	Expresso OÜ	+		12 427 279	6 713 395	0,54
15	Tallinna Kaubamaja Kinnisvara AS	+		235 047 000	158 648 000	0,67
16	Riigiressursside Keskus OÜ	+		93 426 576	84 465 000	0,90
17	Riigi Kinnisvara AS		+	580 961 000	7 859 000	0,01
18	Arco Vara AS	+		24 335 000	11 299 000	0,46
19	Viru Väljaku Arenduse AS		+	45 403 828	19 970 596	0,44
20	Papiniidu Projekt AS	+	+	40 283 768	39 405 670	0,98

Allikas: Autori koostatud (2017. majandusaasta aruannete põhjal)

Lisa 4. Ettevõtete omanikud

Koht	Ettevõte	Omanikud	Konsent- reeritud omanike -ring	Hajuta- tud omanike -ring
1	Fausto Capital OÜ	Sven Mihailov 33,33%, Kenneth Karpov 66,67%	+	
2	Rotermann City OÜ	Urmas Sõõrumaa 100%	+	
3	Astri AS	Domex Group AS 20%, Väino Põllumäe 15%, Ülo Hage 12,5%, Hannes Kirs 18%, Eve Toots 14%, Mitval OÜ 14,5%		+
4	Endover KVB OÜ	Endo Tõnuver 100%	+	
5	Metro Holding OÜ	Black Box OÜ 36%, Estonian Business School Group OÜ 29,61%, Focus Holding OÜ 21,39%, Aa Invest OÜ 10,96%	+	
6	Aqua Marina AS	Andres Linnas 50%, Antti Moppel 50%	+	
7	Kawe AS	Garda AS 100%	+	
8	Tarmeko KV OÜ	Nerep OÜ 100%	+	
9	Kaamos Kinnisvara AS	Kaamos Group OÜ 91,46%	+	
10	Mainor Ülemiste AS	Smart City Group AS 83,84%, Logit Eesti AS 16,16%	+	
11	Rocca al Mare Kaubanduskeskuse AS	Montalbas B.V. 100%	+	
12	Kinnisvaravalduse AS	Ica Baltic Ab 100%	+	
13	Raadiku Arendus OÜ	Lcn Estonia 1 B.V. 100%	+	
14	Expresso OÜ	Rimakon Invest OÜ 20%, Keio-E AS 80%	+	
15	Tallinna Kaubamaja Kinnisvara AS	Tallinna Kaubamaja Grupp AS 100%	+	
16	Riigiressursside Keskus OÜ	Estonia Capital OÜ 100%	+	
17	Riigi Kinnisvara AS	Eesti Vabariik 100%	+	
18	Arco Vara AS	Alarmo Kapital OÜ 15,6%, Nordea Bank Finland PLC klient 13,3%, AS Lõhmus Holdings 9,3%, Gamma Holding Investment OÜ 8,7%, teised aktsionärid 53,1%		+
19	Viru Väljaku Arenduse AS	Kapitel AS 50%, Viru Center AS 50%	+	
20	Papiniidu Projekt AS	Tristafan OÜ 100%	+	

Allikas: Autori koostatud (Edukad kinnisvaraettevõtted 2018 ja 2017. majandusaasta aruannete põhjal)

Lisa 5. Ettevõtete omanikud ettevõtete juhatuses

Koht	Ettevõte	ÕV	SM	Tegevjuht, juhatus	Omanik juhatuses
1	Fausto Capital OÜ	+		Kenneth Karpov, Sven Mihailov	+
2	Rotermann City OÜ	+		Martin Ühtegi, Anneli Jakobi	
3	Astri AS	+		Anne Aland	
4	Endover KVB OÜ		+	Endo Tõnuver, Kristel Laud, Robert Laud, Oliver Makko	+
5	Metro Holding OÜ	+		Rain Pärn, Ain Kivisaar, Mart Habakuk, Sulo Nigul	
6	Aqua Marina AS	+		Antti Moppel	+
7	Kawe AS	+	+	Jaanus Kosemaa	
8	Tarmeko KV OÜ		+	Jaak Nigul, Ago Nigul	
9	Kaamos Kinnisvara AS	+		Priit Uustulnd, Ivar Vahter	
10	Mainor Ülemiste AS	+		Ursel Velve, Rein Suurväli, Margus Nõlvak	
11	Rocca al Mare Kaubanduskeskuse AS	+		Helen Metsvaht	
12	Kinnisvaravalduse AS		+	Vaido Padumäe	
13	Raadiku Arendus OÜ	+		Edward Vincent La Puma, Valerio Bove, Raiko Uri	
14	Expresso OÜ	+		Elmo Ehrlich, Riho Maurer	
15	Tallinna Kaubamaja Kinnisvara AS	+		Peeter Kütt	
16	Riigiressursside Keskus OÜ	+		Tiit Karu	
17	Riigi Kinnisvara AS		+	Kati Kusmin, Piia Kallas, Tanel Tiits	
18	Arco Vara AS	+		Tarmo Sild	
19	Viru Väljaku Arenduse AS		+	Taavi Ojala, Timo Tapani Kokkila	
20	Papiniidu Projekt AS	+	+	Ivar Pinsel, Karla Polli	

Allikas: Autori koostatud (2017. majandusaasta aruannete põhjal)

Lisa 6. Kohustiste osatähtsus bilansimahust

Koht	Ettevõte	ÕV	SM	Bilansimaht	Kohustised	Kohustised/bilansimaht
1	Fausto Capital OÜ	+		81 059 828	26 047 720	0,32
2	Rotermann City OÜ	+		90 385 015	72 780 447	0,81
3	Astri AS	+		179 182 621	86 843 800	0,48
4	Endover KVB OÜ		+	30 116 746	20 019 395	0,66
5	Metro Holding OÜ	+		52 406 445	41 299 354	0,79
6	Aqua Marina AS	+		99 766 390	45 026 655	0,45
7	Kawe AS	+	+	155 125 092	77 360 510	0,50
8	Tarmeko KV OÜ		+	23 669 344	3 957 401	0,17
9	Kaamos Kinnisvara AS	+		112 378 717	45 134 179	0,40
10	Mainor Ülemiste AS	+		155 663 000	63726000	0,41
11	Rocca al Mare Kaubanduskeskuse AS	+		185 540 767	2 096 124	0,01
12	Kinnisvaravalduse AS		+	48 625 000	500000	0,01
13	Raadiku Arendus OÜ	+		139 160 488	129 354 234	0,93
14	Expresso OÜ	+		12 427 279	9 860 995	0,79
15	Tallinna Kaubamaja Kinnisvara AS	+		235 047 000	69 329 000	0,29
16	Riigiressursside Keskus OÜ	+		93 426 576	21 933 945	0,23
17	Riigi Kinnisvara AS		+	580 961 000	205 901 000	0,35
18	Arco Vara AS	+		24 335 000	14 548 000	0,60
19	Viru Väljaku Arenduse AS		+	45 403 828	36 269 274	0,80
20	Papiniidu Projekt AS	+	+	40 283 768	21 405 241	0,53

Allikas: Autori koostatud (2017. majandusaasta aruannete põhjal)

Lisa 7. Renditulu ja müügitulu osatähtsus

Koht	Ettevõte	ÕV	SM	Renditulu	Kogutulu	Renditulu/kogutulu
1	Fausto Capital OÜ	+		3 611 576	18 505 998	0,20
2	Rotermann City OÜ	+		2 896 093	23 770 969	0,12
3	Astri AS	+		8 289 295	23 757 537	0,35
4	Endover KVB OÜ		+	0	39 906 402	0,00
5	Metro Holding OÜ	+		738 867	26 763 089	0,03
6	Aqua Marina AS	+		9 167 668	9 167 668	1,00
7	Kawe AS	+	+	11 695 265	13 524 416	0,86
8	Tarmeko KV OÜ		+	1 338 469	13 322 468	0,10
9	Kaamos Kinnisvara AS	+		5 398 853	34 540 892	0,16
10	Mainor Ülemiste AS	+		5483000	7686000,00	0,71
11	Rocca al Mare Kaubanduskeskuse AS	+		17 330 043	17 330 043	1,00
12	Kinnisvaravalduse AS		+	5 268 000	12 146 000	0,43
13	Raadiku Arendus OÜ	+		9 507 812	9 507 812	1,00
14	Expresso OÜ	+		490 333	6 151 196	0,08
15	Tallinna Kaubamaja Kinnisvara AS	+		12 928 000	13 282 000	0,97
16	Riigiresursside Keskus OÜ	+		4 003 838	5 529 432	0,72
17	Riigi Kinnisvara AS		+		106 246 000	0,00
18	Arco Vara AS	+		646000	18 253 000	0,04
19	Viru Väljaku Arenduse AS		+	6 510 151	6 510 151	1,00
20	Papiniidu Projekt AS	+	+	3 616 273	4 769 686	0,76

Allikas: Autori koostatud (2017. majandusaasta aruannete põhjal)

Lisa 8. Ümberhindluse kasumi ja aruandeaasta kasumi osatähtsus

Koht	Ettevõtte	ÕV	SM	Kasum- kahjum KVI väärtuse muutusest	Aruande- aasta kasum	Kasum KVI väärtuse muutusest /aruande- aasta kasum
1	Fausto Capital OÜ	+		15069720	17865317	0,84
2	Rotermann City OÜ	+		5 263 733	11 292 354	0,47
3	Astri AS	+		17 583 440	22 646 678	0,78
4	Endover KVB OÜ		+	0	4 514 708	-
5	Metro Holding OÜ	+		-1 785 077	4 797 805	-
6	Aqua Marina AS	+		1 011 349	10 310 372	0,10
7	Kawe AS	+	+	1 381 196	10 210 506	0,14
8	Tarmeko KV OÜ		+	0	4 104 430	-
9	Kaamos Kinnisvara AS	+		449 045	9 756 317	0,05
10	Mainor Ülemiste AS	+		1426000	8522000	0,17
11	Rocca al Mare Kaubanduskeskuse AS	+		2 971 082	15 392 180	0,19
12	Kinnisvaravalduse AS		+	0	6072000	-
13	Raadiku Arendus OÜ	+		4 215 602	7 772 836	0,54
14	Expresso OÜ	+		839 177	1 218 397	0,69
15	Tallinna Kaubamaja Kinnisvara AS	+		2 601 000	18 069 000	0,14
16	Riigiresursside Keskus OÜ	+		2 831 919	5 280 940	0,54
17	Riigi Kinnisvara AS		+	0	15 975 000	-
18	Arco Vara AS	+		68000	785000	0,09
19	Viru Väljaku Arenduse AS		+	0	4 081 436	-
20	Papiniidu Projekt AS	+	+	699 090	2 950 024	0,24

Allikas: Autori koostatud (2017. majandusaasta aruannete põhjal)

Lisa 9. Audiitorettevõtte valik

Koht	Ettevõte	ÕV	SM	Tegevus-koht	Auditeerimine
1	Fausto Capital OÜ	+		Tartu	Brokerman Audit OÜ
2	Rotermann City OÜ	+		Tallinn	Baker Tilly Baltics OÜ
3	Astri AS	+		Tartu	OÜ E-Audit
4	Endover KVB OÜ		+	Tallinn	Grow Audit OÜ
5	Metro Holding OÜ	+		Tallinn	Ernst & Young Baltic AS
6	Aqua Marina AS	+		Tartu	OÜ Audiitorbüroo RKT
7	Kawe AS	+	+	Tallinn	AS Deloitte Audit Eesti
8	Tarmeko KV OÜ		+	Tartu	OÜ E-Audit
9	Kaamos Kinnisvara AS	+		Tallinn	Ernst & Young Baltic AS
10	Mainor Ülemiste AS	+		Tallinn	AS Deloitte Audit Eesti
11	Rocca al Mare Kaubanduskeskuse AS	+		Tallinn	Ernst & Young Baltic AS
12	Kinnisvaravalduse AS		+	Rae vald	KPMG Baltics OÜ
13	Raadiku Arendus OÜ	+		Tallinn	KPMG Baltics OÜ
14	Expresso OÜ	+		Tallinn	OÜ Audiitorbüroo RKT
15	Tallinna Kaubamaja Kinnisvara AS	+		Tallinn	Audiitorteenuse OÜ
16	Riigiressursside Keskus OÜ	+		Tallinn	Audiitorbüroo PL OÜ
17	Riigi Kinnisvara AS		+	Tallinn	AS PricewaterhouseCoopers
18	Arco Vara AS	+		Tallinn	AS PricewaterhouseCoopers
19	Viru Väljaku Arenduse AS		+	Tallinn	PKF Estonia OÜ
20	Papiniidu Projekt AS	+	+	Pärnu	OÜ EM Audiitorteenused

Allikas: Autori koostatud (2017. majandusaasta aruannete põhjal)

Lisa 10. Väliste hindaja kaasamine

Koht	Ettevõte	ÕV	SM	Väline hindaja	Sisemine hindaja
1	Fausto Capital OÜ	+			+
2	Rotermann City OÜ	+		+	
3	Astri AS	+		+	+
4	Endover KVB OÜ		+	pole asjakohane	pole asjakohane
5	Metro Holding OÜ	+			+
6	Aqua Marina AS	+		+	
7	Kawe AS	+	+	ei ole avalikustanud	ei ole avalikustanud
8	Tarmeko KV OÜ		+	pole asjakohane	pole asjakohane
9	Kaamos Kinnisvara AS	+			+
10	Mainor Ülemiste AS	+		+	
11	Rocca al Mare Kaubanduskeskuse AS	+		+	
12	Kinnisvaravalduse AS		+	pole asjakohane	pole asjakohane
13	Raadiku Arendus OÜ	+		+	
14	Expresso OÜ	+		+	
15	Tallinna Kaubamaja Kinnisvara AS	+		+	+
16	Riigiressursside Keskus OÜ	+		+	
17	Riigi Kinnisvara AS		+	pole asjakohane	pole asjakohane
18	Arco Vara AS	+			+
19	Viru Väljaku Arenduse AS		+	pole asjakohane	pole asjakohane
20	Papiniidu Projekt AS	+	+	+	

Allikas: Autori koostatud (2017. majandusaasta aruannete põhjal)