

TARTU ÜLIKOOL  
Majandusteaduskond

Karl Erik Kaliste

HOTELLIDE FINANTSILISE TULEMUSLIKKUSE HINDAMINE EESTIS  
PERIOODIL 2011-2020

Bakalaureusetöö

Juhendaja: dotsent Priit Sander

Tartu 2022

Olen koostanud töö iseseisvalt. Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjandusallikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

**Sisukord**

Sissejuhatus.....	4
1. Hotellide finantsilise tulemuslikkuse hindamise teoreetiline käsitlus .....	7
1.1. Ettevõtte finantsilise tulemuslikkuse olemus, vajalikkus ja hindamine.....	7
1.2. Finantsilise tulemuslikkuse hindamise varasemad empiirilised tulemused.....	15
2. Hotellide finantsilise tulemuslikkuse empiiriline analüüs .....	22
2.1. Valimi ja meetodika kirjeldus.....	22
2.2. Eesti hotellide finantsilise tulemuslikkuse analüüs.....	26
Kokkuvõte.....	38
Viidatud allikad.....	42
Lisad.....	48
Lisa A. Eesti hotellide puhaskasum ja müügitulu (€) .....	48
Lisa B. Eesti hotellide puhaskasum ja aastakeskmine koguvarade maksumus (€).....	48
Lisa C. Eesti hotellide ärikasum, aastakeskmised koguvarad ja lühiajalised kohustused (€)..	49
Lisa D. Eesti hotellide puhaskasum ja aastakeskmine omakapital (€) .....	49
Lisa E. Hotellide reitingud.....	50
Lisa F. Hotellide käiberentaabluse väärtused perioodil 2011-2020 (%).....	52
Lisa G. Hotellide varade puhasrentaabluse väärtused perioodil 2011-2020 (%).....	54
Lisa H. Hotellide omakapitali puhasrentaabluse väärtused perioodil 2011-2020 (%) .....	56
Lisa I. Hotellide kasutatud kapitali tasuvuse väärtused perioodil 2011-2020 (%) .....	58
Lisa J. Kõigi ettevõtete keskmised rentaabluse suhtarvud perioodil 2011-2020 (%).....	60
Lisa K. Hotellide vanusepõhiste gruppide rentaabluse näitajad perioodil 2011-2019 (%) .....	61
Lisa L. Hotellide vanusepõhiste gruppide rentaabluse näitajad 2020. aastal (%) .....	63
Lisa M. Hotellide reitingupõhiste gruppide rentaabluse näitajad perioodil 2011-2019 (%) ...	65
Lisa N. Hotellide reitingupõhiste gruppide rentaabluse näitajad 2020. aastal (%).....	67
Summary .....	69

### Sissejuhatus

Alates 2020. aasta algusest on koroonaviiruse ja selle mutatsioonide levik olnud tõsine probleem kogu maailmas. Seejuures on nimetatud ülemaailmne probleem puudutanud silmnähtavalt ka Eestit. Lisaks inimeste igapäevastele toimingutele mõjutab praegune majandus- ja tervishoiukriis erinevate ettevõtete äritegevust. Antud kontekstist tulenevalt on muutunud ettevõtete ja majandussektorite seisundi hindamine järjest olulisemaks. Kuna Covid-19 pandeemia on avaldanud märgatavat mõju ettevõtete tegevusele ja sellest tulenevalt ka nende finantsolukorrale, tekkis autoril isiklik huvi seda teemat lähemalt uurida. Täpsemalt huvitab autorit, kui tõhusalt on firmad nii koroonaeelsel kui ka kriisiaegsel ajal tegutsenud.

Leidub mitmeid bakalaureuse- ja magistritöid, mis on käsitlenud Eesti ettevõtete finantsilist tulemuslikkust. Samas nende hulgas leidub vähe töid, mis on kvantitatiivsete andmete põhjal lisaks uurinud, kuidas koroonaviirus on siinsete firmade finantsseisu mõjutanud. Varasemalt on üliõpilased analüüsinud eelkõige ajaperioodi, mis eelnes koroonakriisile. Põhjus võib seisneda tõsiasjas, et neile ei olnud veel kättesaadavad ettevõtete 2020. aasta finantsaruanded. Täpsemalt oli nimetatud aastaaruannete esitamise tähtaeg 30. juunil 2021. aastal (Justiitsministeerium, 2021). Seega aitab käesolev bakalaureusetöö täiendada kirjandust, mis käsitleb ka koroonaviiruse eeldatavaid järelmõjusid ettevõtete majanduslikule toimetulekule.

Koroonaviiruse pandeemia on mõjutanud peaaegu kõiki majandussektoreid, ent osasid siiski rohkem kui teisi. Uurides Covid-19 mõju Ühendkuningriigi ettevõtete äritegevusele, leidsid Anayi et al. (2021), et kõige rohkem on kannatada saanud sellised majandusharud, kus inimestega kontakti vältimine on keeruline või võimatu, nagu näiteks majutus-, meelelahutus- ja toitlustussektoris. Seda arvestades otsustas autor enda töös käsitleda Eesti majutusasutusi ja välja selgitada, milline oli nende finantsiline tulemuslikkus eelmisel aastakümnel ning kuidas Covid-19 mõjutas 2020. aasta tulemusi.

Samas majutusettevõtteid, mis pakuvad enda klientidele ööbimisvõimalusi, on Eestis erinevaid liike. Turismiseaduse § 18 lg 1 kohaselt jagunevad majutusasutused hotellideks, motellideks, külalistemajadeks, hosteliteks, puhkeküladeks, puhkelaagriteks, puhkemajadeks, külaliskorteriteks ning kodumajutusteks (Turismiseadus, 2001). Majutusettevõtete finantstulemuste võrdlemiseks on autor otsustanud siinses bakalaureusetöös vaatluse alla võtta üksnes hotellid. 2019. aastal oli Eestis kokku 291 hotelli ja muud sarnast majutust (Statistikaamet EM001, n.d.).

Hotellide ja teiste majutusettevõtete finantsseisu kohta leidub samuti varasemaid bakalaureuse- ja magistritöid. Näiteks Rannast (2020) uuris oma bakalaureusetöös läbi tasuvuse suhtarvude, milline oli spaaettevõtete finantsiline tulemuslikkus aastatel 2009-2018. Tavaliselt tegelevad sellised ettevõtted peale oma põhitegevuse, spaateenuste pakkumise, ka majutusega, seega on tema koostatud töö käesolevaga sarnane. Samas praegune töö erineb tema ja mitmete teiste üliõpilaste lõputöödest, kuna vaatluse alla on lisaks võetud koroonaviiruse mõju.

Eelnevast lähtuvalt on bakalaureusetöö eesmärk hinnata Eestis tegutsevate hotellide finantsilist tulemuslikkust perioodil 2011-2020. Vaatluse all olev ajaperiood lõppeb 2020. aastaga, kuna tegemist on viimase aastaga, mille kohta on hotellide finantsandmed autorile kättesaadavad. Eesmärgi täitmiseks on püstitatud järgmised uurimisülesanded:

- 1) selgitada finantsilise tulemuslikkuse olemust ja selle hindamise vajalikkust;
- 2) anda ülevaade varasematest empiirilistest uuringutest;
- 3) valida tulemuslikkuse hindamiseks sobiv meetodika ja valim;
- 4) koguda vajalikke finantsandmeid;
- 5) hinnata hotellide finantsilise tulemuslikkuse muutusi vaadeldaval perioodil;
- 6) võrrelda hotellide finantsilist tulemuslikkust Eesti kõigi majandussektorite keskmise tulemuslikkusega;
- 7) võrrelda ja analüüsida hotellide finantsilist tulemuslikkust lähtuvalt nende vanusest ja reitingust.

Bakalaureusetöö jaguneb kaheks: teoreetiliseks ja empiiriliseks osaks. Teoreetilise osa esimeses alapeatükis tutvustab autor ettevõtete finantsilist tulemuslikkust ja selle hindamise olulisust. Lisaks kirjeldab autor lähemalt kõige populaarsemaid meetodeid, mida saab kasutada selle mõõtmiseks. Antud alapeatükis tegeletakse esimese uurimisülesandega. Teoreetilise käsitluse teises alapunktis analüüsib autor, mida on varasemad empiirilised uuringud näidanud hotellide finantsilise tulemuslikkuse kohta perioodil 2011-2020. Lisaks vaadatakse, milline on olnud hotelli vanuse ja reitingu mõju nende tulemuslikkusele. Seega hõlmab teine alapeatükk teist uurimisülesannet.

Empiirilise osa esimeses alapeatükis selgitab autor täpsemalt, milliseid andmeid ja meetodeid analüüsi läbiviimiseks kasutatakse. Valim koosneb 31 hotellist. Nende ettevõtete tulemuslikkuse hindamiseks on autor otsustanud kõigi aastate kohta välja arvutada neli tasuvuse suhtarvu. Nendeks on käiberentaablus, ROA, ROE ja ROCE. Suhtarvude väärtuste saamiseks on töös kasutatud ettevõtete finantsinformatsiooni andmebaasi Orbis Europe.

Sellega leitakse lahendus kolmandale uurimisülesandele. Teises alapunktis hinnatakse kogutud andmete ja välja arvutatud rahandussuhtarvude kaudu, milline oli Eesti hotellide finantsiline tulemuslikkus ning kuidas see Eesti majandusharude keskmisega võrreldes aja jooksul muutus. Lisaks uuritakse, kuidas hotellide majanduslik olukord erineb nende vanuse ja klientide poolt antud reitingute põhjal. Hotellide keskmiste reitingute leidmiseks on kasutatud kolme majutuse broneerimise keskkonda: TripAdvisor, Expedia ja Booking.com. Selles alapeatükis tegeletakse nelja viimase uurimisülesandega. Lõplik töö aitab potentsiaalseid investoreid oma otsuste langetamisel.

Autor tänab siinkohal Priit Sanderit, kes andis häid soovitusi bakalaureusetöö koostamisel, ja Jaan Massot, kes võimaldas ligipääsu hotellide finantsandmetele.

Märksõnad: hotellid, majutus, finantsiline tulemuslikkus, suhtarvud, koroonakriis.

## **1. Hotellide finantsilise tulemuslikkuse hindamise teoreetiline käsitlus**

### **1.1. Ettevõtte finantsilise tulemuslikkuse olemus, vajalikkus ja hindamine**

Kõik ettevõtted soovivad areneda ja oma äritegevust tõhusamaks muuta, et olla eelisseisundis oma konkurentidega võrreldes. Tihedas konkurents ja pidevalt muutuv majanduskeskkonnas hakkama saamiseks tuleb firmadel langetada paremaid otsuseid. Kuna selle jaoks vajatakse oma majandusliku seisuga koostades käivat finantsinformatsiooni, ongi ettevõtted tänapäeval järjest rohkem mõistma hakanud enda tulemuste mõõtmise ja tõlgendamise vajadust. (Stojkić & Bošnjak, 2019: 518; Taticchi, Tonelli & Cagnazzo, 2010: 4)

Samas võib ettevõtte finantsilise tulemuslikkuse kohta kogutud informatsiooni kasutamisel olla juhtkonna vajadustest tulenevalt erinevad eesmärgid. Näiteks on Behn (2003: 588-592) kirjeldanud 8 peamist tulemuslikkuse mõõtmise otstarvet organisatsioonide juhtide jaoks:

1. Hindamine. Juhid soovivad teada saada, kui tulemuslik on ettevõtte oma äritegevuse korraldamisel.
2. Kontrollimine. Selle puhul tehakse kindlaks, kas ettevõttes töötavad inimesed teevad oma tööd korrektselt ja plaanipäraselt.
3. Eelarve koostamine. Tulemuslikkuse mõõtmisega saadud informatsiooni abil on võimalik identifitseerida projektid või osakonnad, kuhu peaks rohkem raha paigutama.
4. Motiveerimine. Finantstulemuste mõõtmise kaudu saavad juhid näidata töötajatele, kui kaugel on ettevõtte oma eesmärkide saavutamisest. See aitab hoida nende motivatsiooni kõrgena.
5. Reklaamimine. Läbi tulemuslikkuse mõõtmise saavad juhid erinevatele sidusrühmadele tõestada, et nende firma on elujõuline ja usaldusväärne äripartner.
6. Tähistamine. Finantsnäitajate jälgimine aitab välja tuua saavutused, mis on tähistamist väärt. Ettevõtte edukuse tähistamine aitab suurendada sealsete töötajate ühtsust ning motiveerib neid ka edaspidi rohkem vaeva nägema.
7. Õppimine. Selle kaudu tehakse kindlaks, mis nii positiivsete kui ka negatiivsete tulemuste põhjuseks on.
8. Edenemine. Tulemuslikkuse mõõtmine ja sellele järgnev analüüs võimaldavad juhtidel rakendada vajalikke muudatusi, et firma ka edaspidi areneks.

Eelnevale tuginedes võibki väita, et ainult finantsilise tulemuslikkuse jälgimisest ei piisa ettevõtte edukaks toimimiseks, vaid oluline on ka selle põhjal oma äritegevuse

suunamine. Tulemuslikkuse mõõtmiseks peab firmal olema mingi konkreetne vajadus, mida tahetakse selle informatsiooni kasutamiseга rahuldada (Behn, 2003: 586). Teisisõnu, majandustulemuste hindamine ei saa olla ettevõtte eesmärgiks omaette, vaid see on oluline vahend tõhusama juhtimise saavutamiseks ja paremate otsuste langetamiseks. Seega peabki tulemuslikkuse mõõtmisele järgnema selle juhtimine. (Amaratunga & Baldry, 2002: 217-218; Purbey, Mukherjee & Bhar, 2007: 242)

Lisaks firma juhtkonnale ja madalama astme juhtidele saavad finantsinformatsiooni jälgimisest kasu ka teised inimesed ja organisatsioonid. Täpsemalt ongi võimalik eristada ettevõttesisesid ja -väliseid kasutajaid. Seejuures liigituksid juhid sisemiste informatsiooni tarbijate hulka. Selle grupi osaks on ka ettevõtte omanikud, kellele kuuluvad organisatsiooni väärtpaberid (aktsiaomanikud, osanikud). Viimased saavad läbi finantsnäitajate hindamise kindlaks teha, kas mõistlik oleks suurendada oma osalust firmas või hakata seda läbi väärtpaberite müümise hoopis vähendama. (Hancock, Robinson & Bazley, 2019: 8-9, 13)

Ka firmaväliseid informatsiooni tarbijaid on nende vajadustest lähtuvalt erinevaid. Hancock, Robinson & Bazley (2019: 10) on nad liigitanud kolme erinevasse gruppi: ressursside pakkujad, kaupade/teenuste saajad ning ülevaatus teostavad osapooled. Esimesse rühma kuuluvad töötajad (tööjõupakkumine), võlausaldajad (laenupakkumine), tarnijad (materjali, toote või teenuse pakkumine) ja potentsiaalsed investorid. Töötajate eesmärgiks on majandustulemuste põhjal hinnata, kas ettevõtte on piisavalt kasumlik, et võimaldada neile palgatõusu. Ehk tulemuslikkuse mõõtmise kaudu saavad töötajad otsustada, kas jätkavad praeguses organisatsioonis või valivad kõrgema palgapakkumisega alternatiivi teises firmas. Seevastu võlausaldajatele ja tarnijatele pakub finantsandmete juures huvi, kas võlakohustuslasest ettevõtte suudab täita oma maksekohustusi. Teisisõnu soovivad mõlemad huvigrupid teada saada, kas firma on neile praegu ja ka edaspidi usaldusväärne äripartner. Potentsiaalseid investoreid huvitab samas, kas vaatluse all olevasse ettevõttesse on mõistlik enda raha paigutada. (Hancock, Robinson & Bazley, 2019: 10-12)

Firmaväliste kasutajate teise grupi moodustavad ettevõtte kliendid. Nendeks võivad olla nii inividid kui ka organisatsioonid. Klientide peamine eesmärk on seejuures kindlaks teha, et materjale, tooteid või teenuseid pakkuv firma suudaks ka tulevikus nende vajadusi rahuldada. Vastasel juhul peavad nad hakkama otsima teisi alternatiive. (Hancock, Robinson & Bazley, 2019: 10, 12)

Kolmandasse rühma kuuluvad ametiühingud, mis esindavad töötajate huve. Kui ettevõtte majanduslik olukord peaks märgatavalt paranema, võivad ametiühingud survestada

juhtkonda töötajate palga tõstmiseks. Samas ilma firma tulemuslikkuse jälgimiseta on ametiühingutel keerulisem oma positsiooni palgaläbirääkimistel kaitsta. (Ibid.) Nagu nähtub eespool toodud huvigrupidest, aitab ettevõtte finantsilise tulemuslikkuse hindamine paljusid. Järelikult on selle puhul tegemist ühe olulise tegevusega, mis puudutab erinevaid osapooli.

Hindamise läbiviimiseks on igal firmal või tema huvigrupil vaja esmalt välja valida enda jaoks sobivad mõõdikud. Samas ühte kindlat süsteemi nende valimiseks ei eksisteeri. Näiteks Neely (1999: 211) on väitnud, et tulemuslikkuse näidikute valik sõltub eelkõige nende püstitatud spetsiifilistest eesmärkidest. Hindaja vajadustest lähtuvalt võidakse kasutada nii finantsilisi kui ka mittefinantsilisi mõõdikuid. Kui peale finantsiliste näitajate kaasatakse ettevõtte tulemuste mõõtmisesse ka mittefinantsilised andmed, on võimalik parandada ja täpsustada üleüldist tulemuslikkuse mõõtmisüsteemi. Siiski pole mõistlik kasutada üksnes mittefinantsilisi mõõdikuid, kuna need on mõeldud eelkõige finantstulemusi kirjeldavate näitajate täiendamiseks, mitte asendamiseks. (Milost, 2013: 823) Järelikult on firmade toimetuleku analüüsimisel peamised informatsiooniallikad ikkagi finantsandmetel põhinevad väärtused.

Kuna siinne töö keskendub Eesti majutusettevõtteid uurides ainult finantsilistele näitajatele, kirjeldab autor nüüd lähemalt finantsilise tulemuslikkuse hindamisel kasutatavaid meetodeid. Organisatsiooni tulemuslikkuse mõõtmise üheks lahutamatuks osaks on finantsanalüüs. Täpsemalt on selle puhul tegemist raamatupidamise alla kuuluva valdkonnaga, mida peamiselt kasutataksegi ettevõtte või muu organisatsiooni finantsilise tulemuslikkuse hindamiseks ning prognoosimiseks. Analüüsi teostamise aluseks olevad andmed saadakse vastava firma finantsaruannetest (bilanss, kasumiaruanne, rahavoogude aruanne). Tänu ettevõtte finantsanalüüsile ei pea juhtkond tegutsema vastavalt enda sisetundele ja isiklikele arvamustele, vaid saab langetada konkreetsemaid ning tulevikku silmas pidades ka paremaid otsuseid. (Financial analysis definition, 2021; Babalola & Abiola, 2013: 132-133)

Selleks, et viia läbi finantsanalüüs ning hinnata ettevõtte tulemuslikkust, saab kasutada erinevaid meetodeid. Kenton (2021a) on välja toonud, et kolmeks peamiseks meetodiks on finantsaruannete horisontaalanalüüs, vertikaalanalüüs ja rahandussuhtarvude analüüs. Horisontaalanalüüsi puhul on tegemist meetodiga, kus võrreldakse ettevõtte aruannetes toodud näitajate väärtuseid varasemate perioodide omadega. Täpsemalt tuuakse nende väärtuste muutused konkreetse baasaasta suhtes välja nii absoluutväärtuses kui ka protsentuaalselt. (Teearu & Krumm, 2005: 17; Horizontal Analysis, n.d.) Seevastu vertikaalanalüüsi korral vaadatakse, kuidas on finantsaruannetes leiduvate aktiva- ja passivakirjete osatähtsused mingi

baasnäitaja suhtes muutunud. Ehk leitakse, milline on aruande struktuur. (Grant, 2020; Teearu & Krumm, 2005: 17) Jälgides muutusi pikema ajaperioodi vältel, on võimalik nii horisontaal- kui ka vertikaalanalüüsiga avastada, millised trendid ettevõttes valitsevad. Kui ettevõttes eksisteerivad trendid, siis on võimalik prognoosida firma finantsseisu ka tulevikus. (Tuovila, 2021; Rünkla, 2003: 60)

Kolmandaks põhiliseks meetodiks on rahandussuhtarvude arvutamine ja nende analüüsimine. Suhtarvude puhul on tegemist finantsnäitajatega, mis leitakse kahe või enama raamatupidamiskirje jagatisena. Vastavalt sellele, mida finantsuhtarv kirjeldab, võib saadud väärtust edasi anda nii protsentides, kordades, päevades kui ka vastava riigi valuutas. (Teearu & Krumm, 2015: 17) Sarnaselt horisontaal- ja vertikaalanalüüsiga on ka läbi rahandussuhtarvude võimalik hinnata, milline on ettevõtte või muu organisatsiooni finantsiline seisund. Ehk leitakse, mis on rahanduslikust aspektist lähtuvalt tema tugevad ja nõrgad küljed. (Rünkla, 2003: 60) Suhtarvude arvutamise eelis seisneb nende lihtsuses. Need aitavad finantsaruandeid paremini tõlgendada, pakkudes seejuures kvaliteetset informatsiooni ettevõtte tulemuste kohta. (Finantsaruandluse analüüs, n.d.) Sellest tulenevalt on autor otsustanud töö empiirilises osas kasutada rahandussuhtarve.

Hinnates firma tulemuslikkust suhtarvude kaudu, on soovitatav võtta võrdluse aluseks teatud normid. Nendeks võivad olla analüüsitava ettevõtte finantsuhtarvude väärtused eelmisel perioodil, sarnaste ettevõtete ja konkurentide vastavad näitajad samal perioodil või tema majandusharu keskmised või mediaantulemused. Kasutades esimest võrdlusalust, on finantsanalüütikul võimalik määrata, millised positiivsed või negatiivsed trendid organisatsioonisiselt eksisteerivad. Seevastu ülejäänud kahte standardit rakendades saab leida, milline on olnud ettevõtte finantspositsioon võrreldes teiste ettevõtetega. (Financial Ratios, n.d; Peterson, 2000: 117) Kui firma rahandussuhtarve võrreldakse konkurentide omadega, tuleb veenduda, et kõigi väärtuste leidmisel on kasutatud samu arvutusvalemeid. Vastasel korral võivad analüütikud teha ebakorrektsed järeldusi, kuna teistsuguste arvutusmeetodite kasutamisel on ka saadud tulemused erinevad. (Peterson, 2000: 137, 139; Rünkla, 2003: 61; Ilisson, 2004: 65) Lisaks sellele peab finantsanalüütik kindlaks tegema, et võrreldavad firmad oleksid oma olemuselt üksteisega sarnased. Kui need pole, siis ei saa ka ettevõtte tulemuslikkuse hinnangud olla korrektsed. (Financial Ratios, n.d.)

Järgmise etapina tuleb valida sobivad suhtarvud, mida ettevõtte aruannete analüüsimisel kasutada. Lähtuvalt nende olemusest ja eesmärgist on kasutusel eri liiki

finantssuhtarve. Täpsemalt on neid võimalik jaotada viide erinevasse kategooriasse (Finantsaruandluse analüüs, n.d.):

- 1) lühiajalise maksevõime ehk likviidsussuhtarvud (*liquidity ratios*);
- 2) efektiivsuse suhtarvud (*activity ratios*);
- 3) finantsvõimenduse ehk kapitali struktuuri suhtarvud (*financial leverage ratios*);
- 4) tasuvuse ehk rentaabluuse suhtarvud (*profitability ratios*);
- 5) turusuhtarvud (*market ratios*).

Likviidsussuhtarvude abil näidatakse ettevõtte võimekust täita enda lühiajalisi võlakohustusi ehk kohustusi, mille tagasimakse periood on lühem kui üks aasta. Seevastu kirjeldatakse finantsvõimenduse kaudu, kui hästi tuleb firma toime oma pikaajaliste võlgnevuste tasumisega. Ehk mõlema suhtarvugrupi puhul vaadatakse, kui maksejõuline on organisatsioon. (Leeds, 2021) Efektiivsuse näitajate arvutamisel leitakse, kui tõhusalt suudab ettevõtte enda olemasolevaid varasid kasutada müügitulu loomisel (Financial Ratios, n.d.). Tasuvuse hindamisel pööratakse tähelepanu sellele, kui efektiivselt on firma enda äritegevusega teeninud omanikele kasumit (Hayes, 2021a). Eelnevate suhtarvude liikide puhul tuli nende kalkuleerimisel keskenduda ettevõtte finantsaruannetes toodud kirjetele. Samas turusuhtarvude väärtuste leidmisel on vajalikud eelkõige finantsturgudel saadaolevad andmed. (Gallagher & Andrew, 2007: 97) Täpsemalt näitavadki turusuhtarvud, kas firma väärtabereid on mõistlik soetada (Carlson, 2019; Leeds, 2021).

Nagu nähtub viiest toodud suhtarvugrupist, on ettevõtte finantsilist tulemuslikkust võimalik kirjeldada erinevate aspektide kaudu. Sellest tulenevalt ei ole mõistlik keskenduda hindamisel ainult ühele suhtarvule, vaid soovitatav on kasutusele võtta mitu finantssuhtarvu. Võimaluse korral tuleks neid valida igast kategooriast, et saada detailsem ülevaade ettevõtte olukorrast. (Bloomenthal, 2021) Põhjus seisneb selles, et suhtarvud on omavahel tugevalt seotud. Kui mingi konkreetse näitaja muutused aja jooksul on olnud positiivsed või negatiivsed, saabki teiste rahandussuhtarvude kaasamisel leida sellele kinnitust. (Ilisson, 2004: 66) Siiski pole mõistlik üksnes suhtarvude alusel ettevõtet juhtida ja otsuseid langetada. Kaasates veel juurde muu majandusliku, juhtimisalase ning turundusliku informatsiooni, saavad firma juhid teha ammendavaid järeldusi finantsseisundi kohta. (Rünkla, 2003: 61) Seda peaksid ka eelnevalt toodud huvigrupid ettevõtte tulemuslikkuse hindamisel arvesse võtma.

Valimi suuruse tõttu on autor otsustanud töö empiirilises osas hinnata hotellide finantsilist tulemuslikkust üksnes ühe suhtarvugrupi väärtuste alusel. Täpsemalt keskendub autor enda bakalaureusetöös tasuvuse suhtarvude analüüsimisele. Hayes (2021a) on välja

toonud, et tasuvuse ehk rentaablu näitajad on üks enim kasutatud rahandussuhtarvude gruppe ettevõtte finantsilise tulemuslikkuse mõõtmisel. Nende olulisust ja populaarsust kinnitavad ka Gallagher ja Andrew (2007: 90), kuna lisaks ettevõtte juhtidele pööravad rentaablu näitajatele enam tähelepanu ka aktsiaomanikud ja osanikud. Tasuvuse jälgimine on neile tähtis, sest firma suurem kasumlikkus toob ka omanikele täiendavat väärtust ja tulu. Kuna ettevõtte juhid tegutsevad eelkõige viimaste huvides, peavad ka nemad rentaablust pidevalt hindama. Seda tehes kontrollivad juhid, kas nad on suutnud tagada ettevõtte oodatava tulususe stabiilsel tasemel või on olukord märgatavalt muutunud. (Gallagher & Andrew, 2007: 90)

Arvestades tasuvuse suhtarvude populaarsust nii ettevõtte juhtide kui ka investorite seas, ongi autor otsustanud analüüsida hotellide tulemuslikkust nende näitajate kaudu. Täpsemalt on vaatluse all neli rentaablu suhtarvu. Nendeks on puhaskasumimarginaal ehk käibe puhasrentaablus, varade puhasrentaablus (ROA), omakapitali puhasrentaablus (ROE) ja kasutatud kapitali tasuvus (ROCE). Järgnevalt tutvustab autor valitud suhtarve lähemalt.

Käibe puhasrentaablus (*net profit margin*) on üks olulisemaid tasuvuse näitajaid, mille kaudu on võimalik hinnata ettevõtte finantsilist seisut. Nimetatud rahandussuhtarv aitab potentsiaalsetel investoritel ja ettevõtte juhtidel leida, kas vaatluse all olev firma on suutnud teenida piisavalt suurt kasumit ning kui tõhusalt on müügitegevusega kaasnevaid kulusid kontrolli all hoidud. Täpsemalt öeldes analüüsitakse selle suhtarvuga, kui palju puhaskasumit (kasumit, millest on maha arvatud müügiga tekkinud kulud, tegevuskulud, maksud ja muud finantskulud) teenitakse müügikäibe iga euro kohta. Saadud tulemuse paremaks iseloomustamiseks väljendatakse seda protsentuaalsel kujul. (Murphy, 2021) Mida kõrgem on käiberentaabluse väärtus, seda paremini on firma suutnud hoida oma müügiga seotud kulutusi madalal tasemel. Lisaks tõhusale kulude kontrollimisele võib suhtarvu kõrge väärtus näidata, et ettevõtte on rakendanud head hinnapoliitikat. See tähendab, et teenuse või kauba eest tasutatav hind on kulutustest märgatavalt kõrgem. Suhtarvu madala väärtuse puhul on seis vastupidine. (Net Profit Margin, n.d.)

Käibe puhasrentaabluse leidmiseks saab kasutada järgnevat valemit (Teearu & Krumm, 2005: 28):

$$(1) \text{ Käibe puhasrentaablus} = \frac{\text{Puhaskasum}}{\text{Netokäive}}$$

Varade puhasrentaablus ehk ROA (*return on assets*) on tasuvuse suhtarv, millega nii juhid, finantsanalüütikud kui ka investorid mõeldavad, kui tõhusalt on ettevõtte suutnud enda varasid kasutada kasumi teenimisel. Täpsemalt hinnatakse selle abil, kui suurt puhaskasumit teenib ettevõtte igalt eurolt, mis on paigutatud firma varadesse. ROA viiakse tavaliselt selle

paremaks tõlgendamiseks üle protsentuaalsele väärtusele. (Birken & Curry, 2021) Kui ettevõtte ROA aja jooksul kasvab, siis see tähendab, et firma puhaskasum on kasvanud ja/või varade kogumaksumus langenud. Seevastu ROA langemise korral on puhaskasum vähenenud ja/või koguvarade hind tõusnud. (Ilisson, 2004: 207)

Varade puhasrentaabluse arvutamiseks kasutatakse valemit (Bragg, 2005: 106):

$$(2) \text{ Varade puhasrentaablus} = \frac{\text{Puhaskasum}}{\text{Varade kogumaksumus}}$$

Antud valemit on sobilik kasutada üksnes siis, kui ettevõtte varade koguväärtus aasta lõpus ei erine märgatavalt arvestusaasta algusest. Kui varade kogumaksumus on aasta jooksul olnud volatiilne, ei näita ROA ettevõtte tegelikku olukorda korrektselt. Sellisel juhul on täpsemate tulemuste saamiseks soovitatav kasutada varade keskmist väärtust. (Kenton, 2021b) Jälgides, kuidas Eesti hotellides koguvarade väärtus perioodil 2011-2020 muutus, leidis autor, et erinevused aasta alguse ja lõpu vahel olid kohati drastilised. Toodud aja jooksul erines aasta lõpuks kogunenud vara hind algusest keskmiselt 6,39%. 2020. aastal oli see vahe samas 8,58%. (Statistikaamet EM009, n.d.) Seega on autori hinnangul mõistlikum kasutada töö empiirilises osas aastakeskmist koguvarade väärtust. Täpsema ROA kalkuleerimiseks tuleb rakendada järgmist valemit (Kenton, 2021b):

$$(3) \text{ Varade puhasrentaablus} = \frac{\text{Puhaskasum}}{\text{Aastakeskmise varade kogumaksumus}}$$

Omakapitali puhasrentaablus ehk ROE (*return on equity*) on rentaabluse suhtarv, mis sarnaselt käibe puhasrentaabluse ja varade puhasrentaablusega näitab puhaskasumi teenimise efektiivsust. Samas vaadatakse ROE puhul, kui tõhusalt on puhaskasumi loomisel rakendatud ettevõtte omakapitali. Teisisõnu mõõdetakse omakapitali puhasrentaablusega, kui palju puhaskasumit on teenitud igalt eurolt, mille ettevõtte omanikud on sinna investeerinud. (Gallagher & Andrew, 2007: 93) ROE suur protsentuaalne väärtus näitab, et kasumi tootmisel on omakapitali tõhusalt kasutatud. Selle langemise korral on olukord vastupidine. (Furhmann, 2021a) ROE kirjeldabki kokkuvõttes, kui kõrgel määral on teenitud ettevõtte omanikele tulu. Seega peetakse toodud suhtarvu potentsiaalsete investorite seas üheks olulisemaks. (Hayes, 2021a; Leach, 2010: 48)

Omakapitali puhasrentaabluse hindamiseks saab kasutada valemit (Bragg, 2005: 107):

$$(4) \text{ Omakapitali puhasrentaablus} = \frac{\text{Puhaskasum}}{\text{Omakapitali kogusumma}}$$

Kui ROE arvutamisel kasutatakse omakapitali väärtust aasta alguses või lõpus, ei pruugi leitud näitaja kirjeldada ettevõtte tegelikku seisukohta korrektselt. Teisisõnu, eelnevalt

toodud valem ei ole parim arvutusmeetod, kui omakapital on aasta jooksul märgatavalt muutunud. Selleks, et saaks tulemusi vaadeldaval aastal paremini tõlgendada, on soovitatav kasutada omakapitali keskmist suurust. (Kenton, 2020) Kui jälgida perioodil 2011-2020 Eesti hotellide omakapitali väärtust majandusaasta alguses ja lõpus, siis tuleb välja, et olulised erinevused ilmnevad selle suuruses. Täpsemalt muutus omakapital aasta alguse suhtes keskmiselt 8,33%. 2020. aastal oli see vastavalt 15,52%. (Statistikaamet EM009, n.d.) Järelikult on otstarbekam võtta hotellide ROE leidmisel arvesse nende aastakeskmise omakapitali suurus. Omakapitali puhasrentaabluse valem oleks antud juhul järgmine (Kenton, 2020):

$$(5) \text{ Omakapitali puhasrentaablus} = \frac{\text{Puhaskasum}}{\text{Aastakeskmise omakapital}}$$

Kasutatud kapitali tasuvus ehk ROCE (*return on capital employed*) on rentaabluse suhtarv, mida paljud potentsiaalsed investorid arvestavad enda investeerimisotsuste langetamisel. Sarnaselt eelnevate tasuvuse suhtarvudega väljendatakse ka seda protsentuaalsel kujul. ROCE kaudu saab hinnata, kui mõjusalt on ettevõtte teeninud ärikasumit temale kättesaadava kapitali rakendamisel. (Leach, 2010: 41-42) Teisisõnu leitakse, kui palju puhaskasumit saab ettevõtte igalt enda saadaolevasse kapitali paigutatud eurolt. Saadaoleva (kasutatud) kapitali all mõeldakse antud juhul kapitali, mis jääb alles peale lühiajaliste kohustuste maksumuse eemaldamise ettevõtte koguvarade väärtusest. Mida kõrgem on ROCE väärtus, seda suuremat kasumit ta kasutatud kapitali pealt suudab teenida ehk seda efektiivsemalt on ettevõtte oma vaba kapitali kasutanud kasumi tootmisel. (Hayes, 2021b) Leach (2010: 42) on väitnud, et ROCE hindamisel üldiselt trendianalüüsi ei tehta, kuna investoritele pakub kõige enam huvi ettevõtte kasumlikkus praegusel hetkel. Seevastu on Hayes (2021b) välja toonud, et potentsiaalsed investorid pööravad tähelepanu ka ROCE muutustele ettevõttes. Nad soovivad oma raha paigutada eelkõige sellistesse firmadesse, kus kasutatud kapitali tasuvuse suhtarv kasvab aja jooksul stabiilselt. Seejuures väldivad nad ettevõtteid, kus ROCE on langevas trendis või selle muutused on volatiilsed. (Hayes, 2021b)

Selleks, et arvutada kasutatud kapitali tasuvus, rakendatakse peamiselt ärikasumil põhinevat valemit (Ibid.):

$$(6) \text{ Kasutatud kapitali tasuvus} = \frac{\text{Ärikasum}}{\text{Koguvarad} - \text{Lühiajalised kohustused}}$$

Sarnaselt varade ja omakapitali puhasrentaablusega ei ole ka ROCE kalkuleerimisel üksnes majandusaasta alguse või lõpu andmetele tuginemine alati kõige ratsionaalsem otsus. Kui saadaoleva kapitali leidmiseks vajalike komponentide (koguvarad, lühiajalised

kohustused) suurused on aasta jooksul olnud pigem volatiilsed, peaks muutuste mõju tasandamiseks arvutama nende keskmised väärtused. (Hayes, 2020) Uurides Eesti hotellide bilansi aktiva ja passiva struktuuri perioodil 2011-2020, olid lisaks koguvaradele ka lühiajalised kohustused väga muutuvad. Nende suurus erines aasta algusest keskmiselt 8,23%, kusjuures 2020. aastal oli vahe 19,95%. (Statistikaamet EM009, n.d.). Seega on autor otsustanud nimetatud meetodit kasutada ka empiirilises osas. Olukorda realistlikumalt kirjeldava ROCE valem on järgmine (Hayes, 2020):

$$(7) \text{ Kasutatud kapitali tasuvus} = \frac{\text{Ärikasum}}{\text{Aastakeskmine kasutatud kapital}}$$

Neljast valitud rentaablu suhtarvust võtab autor kolme (ROA, ROE, ROCE) kalkuleerimisel aluseks aastakeskmised andmed. Põhjus seisneb selles, et nimetatud näitajate arvutamiseks vajalike bilansikirjete väärtused on tõenäoliselt ka valimisse kuuluvates hotellides vägagi muutlikud. Üks tegur, mis iseloomustab turismisektorit, sealhulgas erinevaid majutusasutusi, on nõudluse hooajalisus. Täpsemalt puudutab sesoonsus turismivaldkonnas tegutsevate firmade erinevaid aspekte. Näiteks võibki see mõjutada ettevõtete finantseerimist ja üleüldist äritegevust. (Baum & Lundtorp, 2001: 1) Seega võib oletada, et finantsandmete erinevused aasta esimeses ja teises pooles on mingil määral tingitud hotellide hooajalisusest.

## 1.2. Finantsilise tulemuslikkuse hindamise varasemad empiirilised tulemused

Toetudes varasemalt tehtud empiirilistele uuringutele, püüab autor teoreetilise käsitluse teises alapeatükis välja selgitada, milline on olnud hotellide finantsiline tulemuslikkus ning kuidas see on aja jooksul muutunud. Täpsemalt analüüsitakse majutusettevõtete tulemuslikkust läbi nelja tasuvuse suhtarvu, mille olemust eelmises alapeatükis kirjeldati. Nendeks on käibe puharentaablus, ROA, ROE ja ROCE. Nimetatud näitajate kaudu hindab autor, millised eeldatavad tulemused võivad käesoleva töö empiirilises osas tõenäoliselt esineda.

Esmalt uuriski autor, kuidas Eesti hotellide finantsseis oli muutunud eelmisel aastakümnel ja uue kümnendi alguses ehk 2020. aastal. Tabelis 1 on välja toodud Eestis tegutsevate hotellide ja teiste oma olemuselt sarnaste majutusettevõtete rentaablust kirjeldavad finantsnäitajad ning nende muutused 2011. aastast kuni 2019. aastani. Siinkohal mainib autor, et kõik neli tasuvuse suhtarvu on välja arvatud valemitega, mida eelmises alapeatükis tutvustati ning mida kavatakse rakendada ka empiirilises analüüsis.

Tabelis 1 ilmneb, et hotellide ja muude sarnaste ettevõtete käibe puharentaablus oli enne 2020. aastat püsinud alla 10%. Statistikaameti andmetel oli hotellide puhaskasumimarginaal kõige madalam 2016. aastal (1,73%) ning kõige kõrgem 2014. aastal

(9,92%). Lisas A on välja toodud hotellide puhaskasumi ja müügitulu suurused. Seal on näha, et hotellide suhteliselt madal käiberentaablus 2016. aastal on tingitud asjaolust, et puhaskasumi osakaal netokäibest oli märgatavalt väiksem kui teistel aastatel. Kuna müügitulud tol aastal eriti ei kasvanud, võibki puhaskasumi madalam osatähtsus tuleneda sellest, et müügitgevusega kaasnevad kulud tõusid. Kõrgeim väärtus 2014. aastal peegeldab aga vastupidist olukorda, kus kulused suudeti paremini kontrolli all hoida. Perioodil 2011-2019 oli hotellide keskmiseks puhaskasumimarginaaliks 6,35%, mis näitab, et majutusasutused teenisid igalt müügikäibest saadud euro pealt 6,35% puhaskasumit. Samal ajaperioodil kujunes Eesti kõigi tegevusalade käiberentaabluse koondkeskmiseks väärtuseks 6,87% (Statistikaamet EM001, n.d.).

Tabel 1.

*Eesti hotellide ja muude sarnaste majutuste tasuvuse suhtarvude väärtused perioodil 2011-2019 (%)*

<b>Aasta</b>	<b>Käiberentaablus</b>	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>ROCE</b>
2011	6,86	3,43	8,49	5,25
2012	7,67	4,08	9,87	5,81
2013	8,90	4,98	20,01	9,54
2014	9,92	6,17	13,16	5,45
2015	6,00	3,75	7,26	5,83
2016	1,73	1,09	2,11	2,84
2017	3,20	2,13	4,09	6,04
2018	4,90	3,23	5,76	4,98
2019	7,99	4,93	9,42	7,05
2011-2019	6,35	3,75	8,91	5,87

Allikas: (Statistikaamet EM001, n.d.; Statistikaamet EM009, n.d.); autori arvutused

Hotellide ROA näitajad olid eelmisel kümnendil samuti väiksemad kui 10%. Madalaim tulemus esines 2016. aastal (1,09%), kui puhaskasumi osakaal kõikidest varadest oli minimaalne. Lisas B on esitatud hotellide puhaskasumi suurus ning aastakeskmise varade kogumaksumus perioodil 2011-2020. Sealt tuleb välja, et 2016. aastal ei olnud koguvarade hind nii märkimisväärselt vähenenud kui puhaskasum. Seega oligi ROA tol aastal erakordselt madal. Kõrgeim väärtus saavutati seevastu 2014. aastal (6,17%), mil puhaskasum kasvas ning koguvarad vähenesid. Vaadeldaval ajaperioodil kujunes hotellide keskmiseks ROA väärtuseks 3,75%. Teisisõnu suutsid hotellid igalt varadesse investeeritud eurolt toota keskmiselt 3,75% puhaskasumit. ROA keskmine väärtus Eesti kõigi tegevusalade lõikes oli autori arvutuste põhjal see-eest 6,03% (Statistikaamet EM001, n.d.; Statistikaamet EM009, n.d.).

Sama moodi nagu oli hotellide puhaskasumimarginaali ja varade puhaskasumiga, on ka ROCE näitaja olnud alates 2011. aastast kuni 2019. aastani madalam kui 10%. Sellest

näitajast lähtuvalt saavutati kõige parem tulemus 2013. aastal (9,54%) ehk hotellide ärikasumi osakaal neile saadaolevast kapitalist oli suurim. Vastupidine olukord oli 2016. aastal (2,84%), kui ettevõtete ROCE oli madalaim. Lisas C on välja toodud hotellide ärikasum ning kasutatud kapitali leidmiseks vajalikud koguvara ja lühiajalised kohustused. Sealt nähtub, et 2013. aastal kasvas lühiajaliste kohustuste maht enam kui poole võrra, mis omakorda oluliselt vähendas olemasoleva kapitali kogust. Kuna koos saadaoleva kapitali langusega suurenes märgatavalt ka ärikasum, suutsidki hotellid sel aastal efektiivselt oma vaba kapitali kasutada. Seevastu on 2016. aasta madala tulemuse taga ärikasumi vähenemine ning kasutatud kapitali suurenemine. Keskmiseks kasutatud kapitali tasuvuseks kujunes arvestusperioodil 5,87% ehk hotellindusega tegelevad ettevõtted said igalt enda olemasolevasse kapitali paigutatud eurolt tagasi 5,87% ärikasumit. Samas oli Eesti keskmine ROCE sellel ajal 7,52% (Ibid.).

ROE on erinevalt teistest tasuvuse suhtarvudest olnud märgatavalt volatiilsem. Hotellide ROE kõrgeim väärtus ilmnes 2013. aastal (20,01%), mil puhaskasum moodustas omakapitalist ligikaudu viiendiku. Seevastu 2016. aastal (2,11%) oli antud näitaja protsentuaalne tulem väikseim. Hotellide puhaskasumi ja omakapitali suurust antud perioodil kirjeldab lisas D koostatud tabel. Selle põhjal oli 2016. aasta tulemus madal, sest puhaskasum langes enam kui poole võrra ning omakapital kasvas. 2013. aastal olid need kirjed muutunud hoopis vastassuunas. Eelmise kümnendi keskmiseks ROE väärtuseks kujunes 8,91%. See tähendab, et igalt eurolt, mis omakapitali investeeriti, teeniti puhaskasumit 8,91%. Eesti keskmine ROE oli samal ajaperioodil aga 11,02% (Ibid.).

Kokkuvõtteks olid Eesti hotellide nelja rahandussuhtarvu keskmised väärtused 2011.-2019. aastal madalamad kui kõiki tegevusalasid hõlmavad keskmised näitajad. Kõige sarnasem tulemus esines puhaskasumimarginaali puhul, kus vahe Eesti keskmise väärtusega oli peaaegu olematu. Ülejäänud kolme suhtarvu korral esinesid märgatavamad erinevused. Oma bakalaureusetöös leidis ka Rannast (2020: 28-36), et Eesti spaaettevõtete kasumlikkus aastatel 2009-2018 oli nende näitajate alusel üldiselt madalam kui tegevusalade keskmine. Seega võib eeldada, et töö empiirilises osas ei ole hotellid väga tulemuslikud.

Nagu tabelist 1 nähtub, oli tasuvuse suhtarvude põhjal Eesti hotellide majanduslik olukord kõige keerulisem 2016. aastal. Samas kõige tulusamad olid nad sellele eelnevatel aastatel, eelkõige 2013. ja 2014. aastal. Tabelis 1 on lisaks näha, et alates 2016. aastast oli hotellide finantsiline tulemuslikkus hakanud taastuma ehk käibe puharentaablus, ROA, ROE ja ROCE olid kuni 2019. aastani stabiilselt kasvanud.

Paraku see positiivne trend 2020. aastaga lõppes, kuna sel ajal hakkas koroonaviirus terves maailmas laialdaselt levima. Viiruse leviku ohjeldamiseks kehtestasid nii Eesti kui ka paljud teised riigid piiranguid, mis tõkestasid inimeste vaba liikumist avalikus ruumis, sealhulgas reisimist. Lisaks inimeste liikumisvabadusele olid jõustunud piirangud mõjutanud erinevate majutusasutuste äritegevust. 2020. aastal olid Eesti hotellide nelja tasuvuse suhtarvu väärtused märgatavalt langenud. Käibe puhasrentaabluse, ROA, ROE ja ROCE väärtused olid vastavalt -31,88%, -8,86%, -17,85% ja -9,06%. (Statistikaamet EM001, n.d.; Statistikaamet EM009, n.d.) Toetudes eelmises alapeatükis välja toodud valemitele, tähendavad nende rahandussuhtarvude negatiivsed tulemused, et 2020. aastal olid Eesti hotellid kahjumis. Seda kinnitavad ka lisades A, B, C ja D toodud andmed.

Hotellide tasuvuse suhtarvude negatiivsed väärtused 2020. aastal ei kehti üksnes Eesti majutusettevõtete puhul, vaid sarnane olukord on ette tulnud ka paljudes teistes riikides. Näiteks Mališ ja Sačer (2021: 7, 15) uurisid enda töös, milline oli koroonaviiruse pandeemia mõju hotellide finantsilisele tulemuslikkusele Horvaatias 2020. aastal. Uurimuse läbiviimiseks analüüsis 5 hotellindusega tegelevat ettevõtet, kes moodustasid Horvaatia hotellitööstusest ligikaudu 30%. Leiti, et 2020. aasta lõpuks olid käibe puhasrentaabluse, ROA ja ROE keskmised väärtused vastavalt -41,20%, -3,97% ja -10,40%. (Mališ & Sačer, 2021: 7, 15, 16) Nende suhtarvude negatiivsed tulemused näitavad, et 2020. aastal ei teeninud valimisse kuulunud Horvaatia hotellid puhaskasumit, vaid hoopis puhaskahjumit.

Kokkuvõtteks saab öelda, et koroonaviiruse pandeemial ja sellest tulenevatel piirangutel on üldiselt olnud negatiivne mõju hotellide finantsilisele tulemuslikkusele. Põhjus, miks praegune majandus- ja tervishoiukriis on hotellide tulemuslikkusele negatiivselt mõjunud, on eelkõige seotud nende tegevuse olemusega. Hotellide puhul on tegemist ettevõtetega, mida iseloomustavad muutuvkuludest kõrgemad püsikulud. Teisisõnu, hotellide kogukuludest moodustavad olulise osa need kulud, mis tekivad nende teenuse müügist sõltumata. Sellest tulenevalt reageerivad hotellindusega tegelevad ettevõtted ärikliima muutustele märgatavalt rohkem kui teised majandussektorid. Näiteks, kui hotellide müügitulu peaks majanduslanguse või muu põhjuse tõttu kasvõi vähesel määral langema, on sellega kaasnevad mõjud hotellide finantsilisele tulemuslikkusele suured. (Chen, 2010: 665) Arvestades asjaolu, et püsikulude osatähtsus hotellide kogukuludest on märkimisväärne, on Graham ja Harris (1999: 201) välja toonud, et need majutusettevõtted vajavad turul edasi tegutsemiseks ning ka kasumi teenimiseks piisavalt suuri müügitulusid. Selle tõttu võibki

hotelle pidada ettevõteteks, mis kannavad endaga kaasas kõrgemat tegevusriski (Mucharreira, Antunes, Abranja, Justino & Quirós, 2019: 165).

Hotellid teenivad endale tulu eelkõige ööbimiskoha pakkumisega. Seejuures on majutusettevõtetele üheks olulisemaks tuluallikaks turism, nii riigisisene kui ka rahvusvaheline. Seda kinnitab ka Chen (2010: 672), kes viis läbi statistilise analüüsi hindamaks, kuidas riigi sisemajanduse kogutoodangu (SKT) ja turistide koguarvu muutused mõjutasid Taiwani (Hiina Vabariigi) hotellides peatuvate küllastajate arvu. Enda töös jõudis ta järeldusele, et mõlemad tegurid on positiivselt ja statistiliselt oluliselt seotud hotellide täituvusega. Teisiti öeldes, kui riigi majandus ja turistide arv kasvab, siis tõuseb majutatute arv hotellides ning sellest tulenevalt ka müügitulu. Kahe nimetatud teguri languse korral on mõju vastupidine. (Chen, 2010: 672) SKT muutuse tähtsust on kinnitanud ka teised autorid. Näiteks on varasemalt uuritud, millise jälje jättis Itaalia hotellide tulemuslikkusele 2008. aastal alanud finantskriis ja sellele järgnenud majanduslangus. Leiti, et see avaldas negatiivset mõju majutusettevõtete kasumlikkusele. (Migliaccio, 2018: 16; Menicucci, 2018: 2858)

Koroonaviirus on lisaks tervishoiukriisile toonud kaasa 21. sajandi suurima majanduskriisi. Kui eelmise finantskriisi tõttu langes maailma majandus 2009. aastal 1,31%, siis 2020. aastal vähenes see vastavalt 3,29% (The World Bank, n.d.). Analüüsides Taiwani näitel, kuidas SKT ja turism teineteist mõjutavad, leidsid Kim, Chen ja Jang (2006: 931), et need on omavahel tugevalt seotud. Ehk majanduse kasv tingib ka turismi suurenemise ning vastupidi (Kim, Chen & Jang, 2006: 931). Seega ei ole üllatav, et 2020. aastal oligi turismitööstus üks majandusharusid, mille olukord märgatavalt halvenes Covid-19 pandeemia järgnenud liikumis- ja reisimispiirangute ning majanduskeskkonna nõrgenemise tõttu. Kriisi negatiivsed mõjud turismile kandusid kõikidesse maailma regioonidesse. Täpsemalt väheneski 2020. aastal rahvusvaheliste turistide arv Aafrikas 69%, Ameerikas 68%, Euroopas 69% ja Lähis-Idas 74%. Kõige suurem välituristide langus (-84%) toimus Aasia ja Vaikse ookeani piirkonnas. (International..., n.d.)

Praegusest kriisist tulenenud turistide arvu langusel on olnud mõju ka sellele, kui palju inimesi Eesti majutusasutuste teenuseid kasutasid. Tabelis 2 on esitatud nii eestlaste kui ka välismaalaste peatumised Eesti majutusettevõtetes perioodil 2019-2020 ning selle languse protsentuaalne väärtus. Lisaks on tabelis 2 välja toodud Eesti lähiriikidest (Läti, Leedu, Soome, Rootsi, Venemaa) pärit majutatute summaarsed väärtused ja nende muutused vaadeldava aja jooksul.

Tabel 2.

*Majutatute arv Eestis 2019. ja 2020. aastal ning selle protsentuaalne muutus päritolumaast lähtuvalt*

<b>Elukohariik</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>Muutus (%)</b>
Eesti	1 536 526	1 296 065	-15,65
Kõik välisriigid	2 253 429	676 066	-70,00
Läti	182 860	96 995	-46,96
Leedu	80 034	40 656	-49,20
Soome	804 645	281 982	-64,96
Rootsi	78 131	11 278	-85,57
Venemaa	260 036	75 220	-71,07

Allikas: (Statistikaamet TU131, n.d.); autori koostatud

Võrreldes Eestist ja välismaalt tulnud külastajate arvu enne koroonakriisi algust ehk 2019. aastal, tuleb tabelis 2 välja, et suurema osatähtsusega olid välisriikide kodanikud. Viimased moodustasid kõigist majutatutest 59,56%. Kusjuures Eesti naabruses paiknevad Soome, Rootsi, Läti, Leedu ja Venemaa olid peamised lähteriigid, mille kodanikud kasutasid Eesti majutusteenuseid. Täpsemalt oli nimetatud riikidest saabunute hulk 62,38% kõigist Eestisse tulnutest. Samas 2020. aastaks oli kõikide välismaalaste kogusumma vähenenud 70,00%. Siinsetes majutusasutustes peatunud lähiriikide kodanike arvu muutus oli samuti märkimisväärselt negatiivne. Siiski moodustasid nad välismaalastest endiselt enamiku ehk 74,86%. Järelikult saabki väita, et välisriikidest tulnud turistidest mõjutavad Eesti majutusettevõtete finantsilist tulemuslikkust eelkõige meie naaberriikide elanikud.

Seevastu eestimaalastest klientide langus 2020. aastal nii drastiline ei olnud, vähenedes üksnes 15,65%. Selle tulemusena muutusidki siinsete majutusettevõtete jaoks kõige olulisemaks tuluallikaks Eestist pärit tarbijad, kelle osatähtsus kogunõudlusest oli nüüd 65,72%. Põhjus, miks siseriiklike külastajate arv ei olnud nii märgatavalt vähenenud kui rahvusvahelise turismi korral, võib seisneda piirangutes, mida välisriikidesse reisijatele kehtestati. Näiteks paljudes Euroopa riikides nõuti, et välisriigist tulijad jääksid kodumaal isolatsiooni ehk neile kehtis karantiinis olemise kohustus. Selle tõttu oli enamiku inimeste jaoks välismaale reisimine vähem atraktiivne ning eelistatuimaks muutuski siseriiklik reisimine. (Domestic..., 2020)

Kuigi eestimaalastest majutatute hulk ei vähenenud 2020. aastal palju, langes see siiski. Koos välisriikidest pärit klientide arvu muutusega avaldas Eesti-sisese turismi vähenemine mõju ka majutusasutuste müügitulemustele, mis omakorda kujundavad nende ettevõtete finantsilist tulemuslikkust. Täpsemalt langeski majutusettevõtete müügitulu 2019. aastaga võrreldes 139,50 miljoni euro võrra ehk 60,78% (Statistikaamet TU410, n.d.). Järelikult Covid-

19 pandeemial ja selle raames kehtestatud piirangutel on olnud märkimisväärne ja negatiivne mõju Eesti majutustele, sealhulgas hotellidele.

Antud alapeatükis sai uuritud, kuidas hotellide ja muude majutusasutuste majanduslik olukord aastatel 2011-2020 muutus. Ent olulised erinevused võivad esineda ka hotellide lõikes. Bakalaureusetöö teises osas hindabki autor kahe teguri (vanus, reiting) mõju hotellide finantsilisele tulemuslikkusele. Sellest tulenevalt vaadatakse järgmisena lähemalt, mida nende kahe faktori olulisuse kohta on varasemates empiirilistes uuringutes leitud.

Hotelli tegevusaja pikkuse tähtsuse kohta leidub vasturääkivaid tulemusi. Ühelt poolt on osades uuringutes välja toodud, et vanuse ja finantsilise tulemuslikkuse vahel eksisteerib positiivne seos näiteks Portugalis (Sardo, Serrasqueiro & Alves, 2018: 72) ja Kreekas (Agiomirgianakis, Magoutas & Sfakianakis, 2012: 297; Magoutas, Sfakianakis & Papadoudis, 2016: 13). Teisisõnu, mida kauem on majutusettevõtte turul tegutsenud, seda parem on nimetatud riikides tema majanduslik olukord. Põhjus võib seisneda selles, et koos vanusega kasvab aja jooksul ka hotellide kogemus, teadmised, maine ja klientide lojaalsus (Agiomirgianakis, Magoutas & Sfakianakis, 2012: 297). Vanemate hotellide parem finantsiline tulemuslikkus võib tuleneda ka varasematest investeeringutest, mida nad on teinud oma äritegevuse tõhusamaks muutmisel. Täpsemalt öeldes, kõrgemat kasumlikkust ei ole võimalik saavutada koheselt, vaid sellele eelnevalt tuleb pidevalt ja pikaajaliselt teha vajalikke investeeringuid. (Aissa & Goaid, 2016: 484)

Lisaks eelnevale võib vanemate hotellide parem tulemuslikkus olla tingitud amortisatsioonist, mille puhul materiaalsete varade jääkväärtus aja jooksul väheneb (Furhmann, 2021b). Tõenäoliselt on kauem tegutsenud majutustel suuremas koguses vanu seadmeid ja muid vahendeid, mille väärtus on soetamishetkega võrreldes oluliselt langenud. Suurema kulumimäära tõttu oleksid nende koguvarade ning omakapitali osatähtsused madalamad. See omakorda tähendabki, et sama puhaskasumi teenimisel on vanemate majutusettevõtete ROA, ROE ja ROCE kõrgemad kui uuematel hotellidel.

Vanuse negatiivset mõju või selle ebaolulisust on samas täheldanud Dimitrić, Žiković ja Blečić (2019), kes uurisid, kuidas Vahemere maades (Portugal, Hispaania, Kreeka, Horvaatia) asuvate hotellide majanduslik olukord sõltub ettevõtete vanusest. Leiti, et tegutsemisaja suurenemisega kasvas hotellide kasumlikkus üksnes Kreekas. Seevastu Portugalis ja Hispaanias nende tulemuslikkus koos vanuse kasvuga hoopis vähenes. Horvaatias nimetatud tegur ettevõtetele mõju ei avaldanud. Nooremate hotellide kõrgem tasuvus Hispaanias ja Portugalis võib autorite hinnangul seisneda asjaolus, et need on rohkem avatud

muutustele. Tänu innovaativsusele suudavadki nad paremini kohaneda klientide vajadustega. (Dimitrić, Žiković & Blecich: 2019: 1988) Järelikult võib eelnevale tuginedes väita, et vanuse mõju on riigiti erinev.

Teine tegur, mille seost hotellide finantsilise tulemuslikkusega on varasemalt käsitletud, on klientide poolt antavad reitingud. Tegemist on olulise informatsiooniallikaga, mis aitab kujundada turismiettevõtete mainet ehk suurendada/vähendada nende atraktiivsust klientide ees (Phillips, Zigan, Silva & Schegg, 2015: 139). Enamikes uuringutes ongi jõutud seisukohale, et positiivse tagasiside (nii kvantitatiivse kui ka kvalitatiivse) suurem osakaal kõikidest hinnangutest aitab oluliselt parandada majutusettevõtete tulemuslikkust. Eelkõige avaldus parem finantsseis rohkemate broneerimiste ning majutatute arvu kaudu. (Kim, Lim & Brymer, 2015: 168; Torres, Singh & Robertson-Ring, 2015: 81; Xie, Zhang & Zhang, 2014: 6) Seega võib eeldada, et ka empiirilises analüüsis on reiting üks faktor, mille alusel hotellide tulemuslikkus erineb.

## **2. Hotellide finantsilise tulemuslikkuse empiiriline analüüs**

### **2.1. Valimi ja meetoodika kirjeldus**

Siinses töös hindab autor Eestis tegutsevate hotellide finantsilist tulemuslikkust perioodil 2011-2020. Empiirilise analüüsi läbiviimiseks on autor otsustanud arvutada kõigi valimisse kuuluvate majutusettevõtete neli rentaabluse suhtarvu. Täpsemalt on vaatluse all käibe puhasrentaablus, ROA, ROE ja ROCE. Kuna nimetatud näitajad väljenduvad protsentuaalsel kujul, ongi võimalik võrrelda erinevaid ettevõtteid, sõltumata nende suurusest ja äritegevuse mastaabist. Seega on tegemist sobiliku meetodiga, mida hotellide tulemuslikkuse hindamisel kasutada.

Rahandussuhtarvude väärtuste leidmiseks rakendatakse teoreetilise osa esimeses alapeatükis tutvustatud valemeid. Seejuures arvestatakse kolme viimase näitaja (ROA, ROE, ROCE) kalkuleerimisel nende täpsemat arvutusmeetodit. Vajalike finantsandmete kogumiseks on autor kasutanud andmebaasi Orbis Europe. Samas viimane kajastab firmade tulemusi üksnes majandusaasta lõppkuupäeva seisuga. Sellest tulenevalt kasutab autor aruandeaasta alguse asemel eelmise aasta andmeid, et kalkuleerida aastakeskmise väärtus. Kui ettevõtete suhtarvud on leitud, arvutatakse lõpuks veel eraldi välja hotellide mediaantulemused iga aasta lõikes. Selle põhjal hindab autor, kui tulemuslik on majutussektor olnud võrreldes Eesti kõigi tegevusharude keskmisega. Kuna eeldatavalt on tasuvuse näitajad majutuste lõikes märkimisväärselt erinevad, kasutatakse aritmeetilise keskmise asemel mediaani.

Tänapäeval tegutseb Eestis palju hotelle, mille tõttu oleks nende kõigi finantsilise tulemuslikkuse hindamine keeruline ja ajakulukas. Seega on autor otsustanud valimi koostamisel lähtuda üksnes nendest majutusettevõtetest, mis kuuluvad Eesti Hotellide ja Restoranide Liitu. 2022. aasta seisuga on seal 75 firmat (Eesti..., n.d.). Tabelis 3 on välja toodud ettevõtted, mis moodustavad bakalaureusetöö lõpliku valimi, ning nende asutamisaasta.

Tabel 3.

*Valimisse kuuluvad ettevõtted*

<b>Ettevõtte</b>	<b>Hotell</b>	<b>Asutamisaasta</b>
Baltic Hotel Group OÜ	Baltic Hotell Promenaadi	2004
Centennial Hospitality OÜ	Centennial Hotel Tallinn	2016
Citybox Tallinn OÜ	Citybox Tallinn	2018
Cru Grupp OÜ	Cru Hotell	2011
Economy Hotel OÜ	Economy Hotell	2010
Hektor Design Hostels Tallinn OÜ	Hektor Konteinerhotell	2018
Tallinn Old Town Hotels OÜ	Hestia Hotel Barons	2018
Hotell Euroopa OÜ	Hestia Hotel Europa	2006
Hotel Management Services OÜ	Hestia Hotel Ilmarine	1998
Tallinn Seaport Hotel OÜ	Hestia Hotel Seaport	2014
Wolf Hotel OÜ	Hestia Hotel Susi	2017
Hotell Antonius OÜ	Hotell Antonius	2013
Barclay Hotell AS	Barclay Hotell	1996
Hotell Centrum Viljandi OÜ	Hotell Centrum Viljandi	2000
Tony OÜ	Hotell Draakon	1997
Nunne Kvartal OÜ	Hotell Imperial	2016
Hotel L'Ermitage OÜ	Hotell L'Ermitage	1999
Hotell Pallas OÜ	Hotell Pallas	1998
Hotel Regent Tallinn OÜ	Hotell Regent Tallinn	2016
Premier Hotels OÜ	Hotell Sophia	2015
Roosikrantsi Hotell OÜ	Hotell St. Barbara Tallinn	2007
Juhkentali Hotel OÜ	ibis Tallinn Center	2016
Koidulapark Hotell OÜ	Koidulapark Hotell	2001
My City Hotel OÜ	My City Hotel	2010
Sanesi OÜ	Narva Hotell	2001
Viva Kinnisvara OÜ	Nord Hostel	2010
Amer Invest OÜ	Oru Hub Hotell	1999
Laidoneri KV OÜ	Park Hotell Viljandi	2015
Hotell Tähetorni OÜ	Tähetorni Hotell	1998
Ammende Hotell OÜ	Villa Ammende Hotell	2013

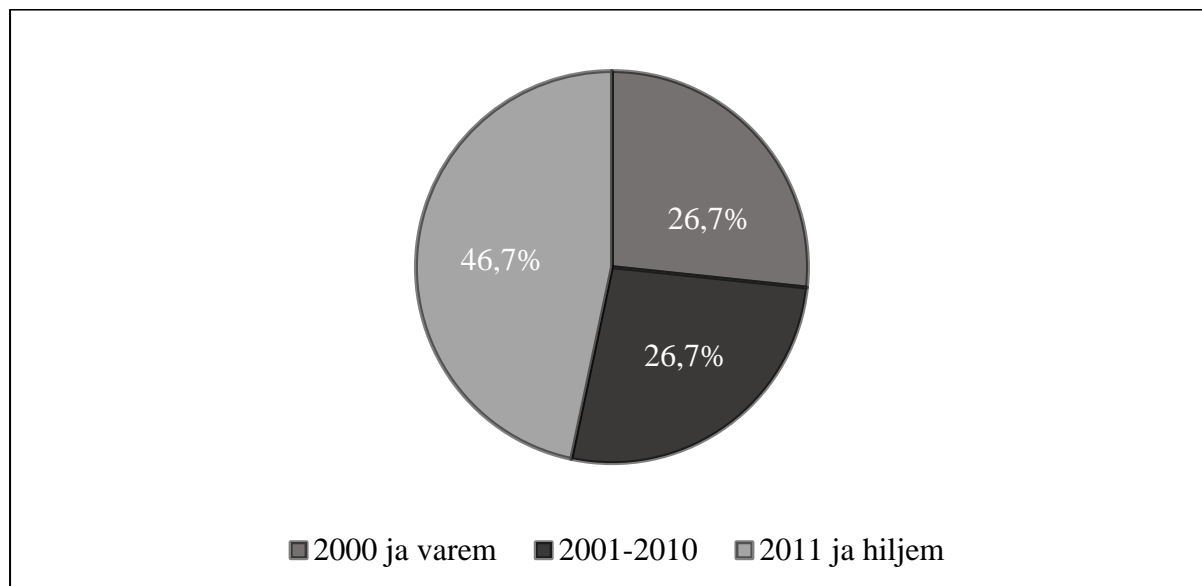
Allikas: (Eesti..., n.d.; Äriregister, n.d.); autori koostatud

Teoreetilises osas sai öeldud, et suhtarvude kasutamine ettevõtete võrdlemiseks on mõistlik üksnes siis, kui firmad on oma olemuselt sarnased. Selleks, et ettevõtted oleksid paremini võrreldavad, jättis autor valimisse need firmad, kelle põhitegevusalale vastav Eesti Majanduse Tegevusalade Klassifikaatori (EMTAK) kood on 55101 (Hotellid). Kõik Eesti

Hotellide ja Restoranide Liitu kuuluvad majutused ei paku oma klientidele spaateenust. Seega jäeti valimist välja ka need asutused, mis viimast teenust oma küllastajatele võimaldasid. Selle tulemusena jäigi lõplikusse valimisse 30 hotelli, mille peamine tegevus on majutus.

Varasemad empiirilised uuringud on näidanud, et vanus ja reiting on tähtsad tegurid, mis mõjutavad majutusettevõtete majanduslikku olukorda. Käesolevas töös hindabki autor nende kahe faktori olulisust Eesti hotellide finantsilise tulemuslikkuse kujunemisel. Täpsemalt leitakse vanuse- ja reitingupõhiste rühmade mediaantulemused ning võrreldakse neid omavahel. Vaadeldava perioodi alla kuulub ka 2020. aasta, mil koroonaviirus hakkas nii Eestis kui ka mujal maailmas kiiresti levima. Kuna sel ajal oli olukord eelnevast perioodist märgatavalt teistsugune, hindab autor vanuse ja reitingu seost ettevõtte finantsilise tulemuslikkusega 2020. aastal eraldi.

Võrreldes firmade tulemuslikkust lähtuvalt nende vanusest, jaotab autor hotellid kolmeks. Esimene grupp koosneb nendest majutusettevõtetest, mis on asutatud 2000. aastal või sellest varem. Teise grupi moodustavad firmad, mis registreerisid oma äritegevuse ajavahemikus 2001-2010. Kolmandasse rühma jäävad samas ettevõtted, mis alustasid oma tegevust 2011. aastal või sellest hiljem. Joonisel 1 on näidatud hotellide jagunemist loodud gruppide korral.



Joonis 1. Hotellide vanusegruppide osakaal valimis

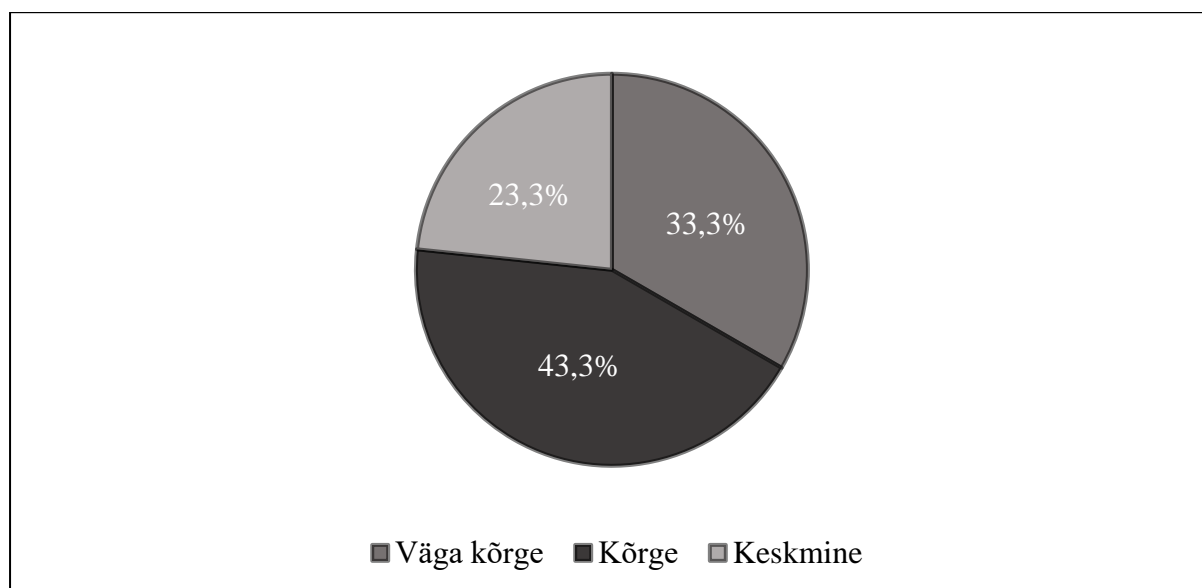
Allikas: (Äriregister, n.d.); autori koostatud

Valimis on kõige rohkem esindatud selliseid ettevõtteid, mis on suhteliselt noored (46,7% ehk 14 hotelli). Ülejäänud kahe vanuseklassi osatähtsus on valimis seevastu võrdne

(26,7% ehk 8 firmat kummaski rühmas). Seega on võrreldavad vanusegrupid enam-vähem võrdse suurusega.

Teine tegur, mille põhjal valimisse kuuluvate ettevõtete finantsilist tulemuslikkust võrdlema hakatakse, on hotellide reitingud. Kindlustamaks, et kõigile majutusasutustele leidub reiting, kasutab autor kolme veebipõhist broneerimise keskkonda: TripAdvisor, Expedia ja Booking. Kõigist kolmest allikast saadud hinnangute põhjal arvutab autor keskmise reitingu igale hotellile. Keskmise leidmine annab omakorda täpsema ja ülevaatlikuma tulemuse ettevõtte maine kohta. Reisiportaalis Booking kasutatakse hinnangute andmisel 10-punktilist skaalat, samas TripAdvisoris ja Expedias tehakse seda 5-punktilise skaala alusel. Sellest tulenevalt teisendab autor ka Booking keskkonnas antud koondreitingud samaväärseks 5-punktilise skaalaga. Lisas E on välja toodud klientide poolt antud hinnangud kõigis kolmes broneerimise keskkonnas ning nende keskmised reitingud.

Saadud tulemuste abil jaotab autor hotellid kolmeks erinevaks grupiks. Esimesse rühma kuuluvad need majutusettevõtted, mille reiting on keskmine ehk 3,9 ja madalam. Teise grupi moodustavad firmad, mille maine klientide seas on kõrge ehk vahemikus 4,0 kuni 4,4. Viimasesse rühma on koondatud hotellid, millega külastajad on olnud väga rahul ehk nende reiting on 4,5 ja enam. Joonisel 2 on kirjeldatud, kuidas valimi ettevõtted reitingu alusel jagunevad. Keskmise, kõrge ja väga kõrge hinnanguga ettevõtete osatähtsus on vastavalt 23,3% (7 hotelli), 43,3% (13 hotelli) ja 33,3% (10 hotelli). Seega on ka reitingupõhiste gruppide suurused peaaegu võrdsed.



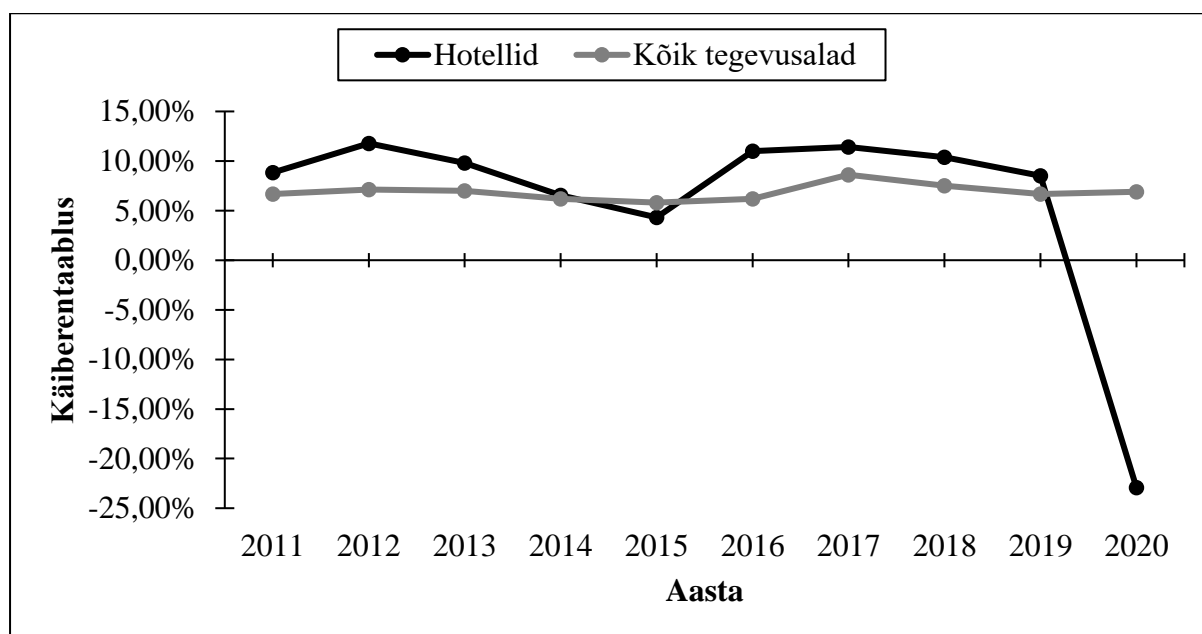
Joonis 2. Hotellide reitingupõhiste gruppide osakaal valimis

Allikas: (TripAdvisor, n.d.; Expedia, n.d.; Booking, n.d.); autori koostatud

## 2.2. Eesti hotellide finantsilise tulemuslikkuse analüüs

Antud alapeatükis viib autor läbi empiirilise analüüsi, et hinnata Eestis tegutsevate hotellide finantsilist tulemuslikkust. Analüüsi aluseks olevad tasuvuse suhtarvud on käiberentaablus, ROA, ROE ja ROCE. Leides nimetatud näitajate iga-aastased mediaantulemused hotellidele, võrreldakse neid kõigi Eesti ettevõtete keskmiste väärtustega. Selle kaudu püüab autor välja selgitada, kas majutused olid vaadeldaval perioodil vähetulemuslikud või hoopis tulusad.

Esmalt uuriti, kuidas majutusettevõtete käibe puhaskasumi muutus aastatel 2011-2020. Olles leidnud müügitulud ja puhaskasumi, arvutas autor hotellide käiberentaabluse väärtused (vt Lisa F) ning majandusharude keskmised tulemused (vt Lisa J). Joonisel 3 on kujutatud mõlema grupi dünaamikat selle näitaja põhjal.



Joonis 3. Hotellide käiberentaabluse mediaantulemused võrreldes kõigi tegevusalade keskmisega (%)

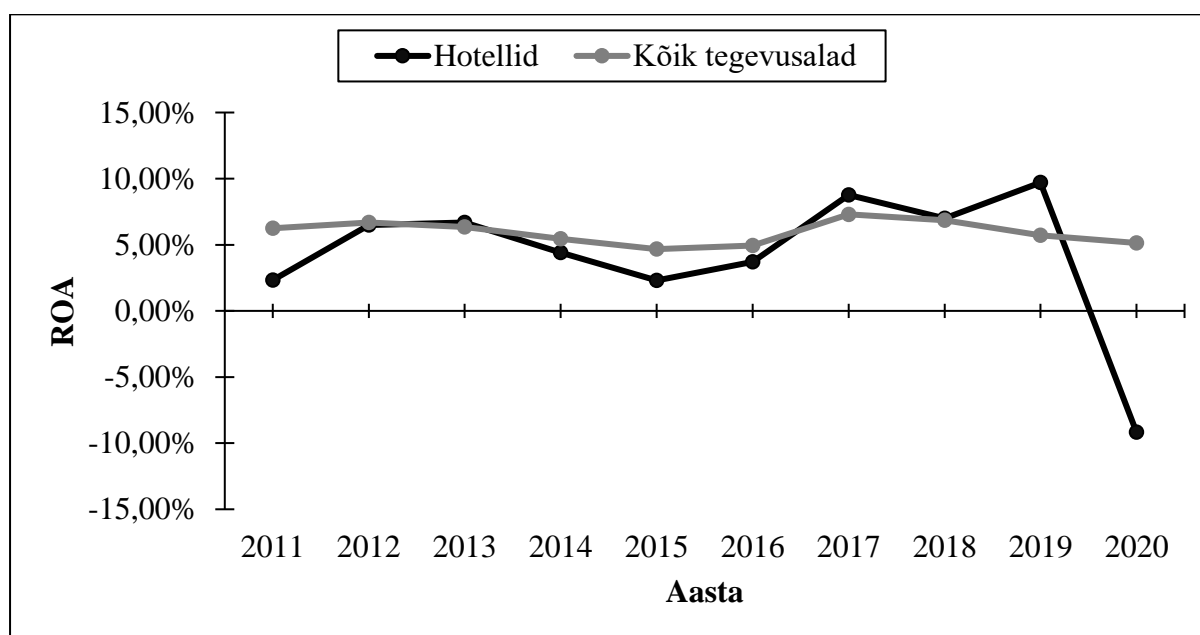
Allikas: (Orbis Europe, n.d.; Statistikaamet EM001, n.d.; Statistikaamet EM009, n.d.); autori koostatud

Jooniselt 3 nähtub, et kriisieelsel ajal oli hotellide käiberentaablus enamasti kõrgem kui Eesti keskmine. Viimasega võrreldes saavutasid majutusettevõtted parima tulemuse 2016. aastal (11,01%), mil vahe kõigi ettevõtete vastava näitajaga (6,18%) oli 4,83%. Ehk sel aastal teenisid hotellid igalt müügist saadud eurolt 4,83 senti rohkem puhaskasumit. Kõrgemad tulemused nii 2016. aastal kui ka mitmetel teistel aastatel viitavad asjaolule, et majutused juhtisid enda kulusid efektiivselt. Samuti näitab see, et hotellidel olid piisavalt suured sissetulekud püsi- ja muutuvkulude katmiseks.

Seevastu esines eelmisel aastakümnel kõige kehvem tulemus 2015. aastal, mil majutusettevõtete käiberentaablus (4,32%) oli 1,49% madalam kui Eesti keskmine (5,81%). Tegemist oli ainukese aastaga enne Covid-19 kriisi, kus hotellide tasuvuse suhtarv oli väiksem kui kõigi majandusharude vastav näitaja. 2014. aastaga võrreldes vähenesid sel ajal paljudel hotellidel müügitulud, mis võib osutada passiivsele turismihooajale.

Seoses koroonaviiruse leviku algusega 2020. aastal langes majutusettevõtete tasuvus drastiliselt (-22,91%). Täpsemalt oli nende puhaskasumimarginaal 29,80% väiksem kui majandussektorite keskmine (6,89%). 2020. aastal oli inimeste vaba liikumine piiratud, mille tulemusena peatuti ka hotellides tunduvalt vähem. Majutatute arvu muutuse tõttu alanes oluliselt peaaegu kõigi valimisse kuuluvate ettevõtete müügitulu. Kuna hotellidel ilmsed endiselt kõrged püsikulud, said nad puhaskahjumit. Viimane omakorda põhjustaski mittepositiivse käiberentaabluse.

Järgmisena hinnati hotellide varade puhaskasumit. Arvutades lisaks puhaskasumile ka varade aastakeskmise väärtuse, leiti majutuste iga-aastane ROA mediaan (vt Lisa G) ning kõigi majandusharude keskmine (vt Lisa J). Joonisel 4 on välja toodud nende tulemuste erinevused perioodi jooksul.



Joonis 4. Hotellide ROA mediaantulemused võrreldes kõigi tegevusalade keskmisega (%)

Allikas: (Orbis Europe, n.d.; Statistikaamet EM001, n.d.; Statistikaamet EM009, n.d.); autori koostatud

Joonisel 4 selgub, et hotellide ROA oli aastatel 2011-2016 madalam kui Eesti keskmine või viimasega peaaegu võrdne. Antud vahemikus oli hotellide tulemuslikkus (2,32%) majandusharude omast (6,25%) kõige väiksem 2011. aastal, mil nende ROA väärtuste vahe oli

3,93%. Ehk hotellid teenisid oma varadelt 3,93% vähem puhaskasumit. Põhjus tuleneb tõsiasjast, et perioodi esimeses pooles olid valimis esindatud eelkõige vanemad majutusettevõtted, mille käsutuses oli enam varasid. Hoolimata koguvarade suurest kogusest ei suutnud majutused seda kasumi teenimisel tõhusalt rakendada. Seega ei olnud neil ka ROA väga kõrge.

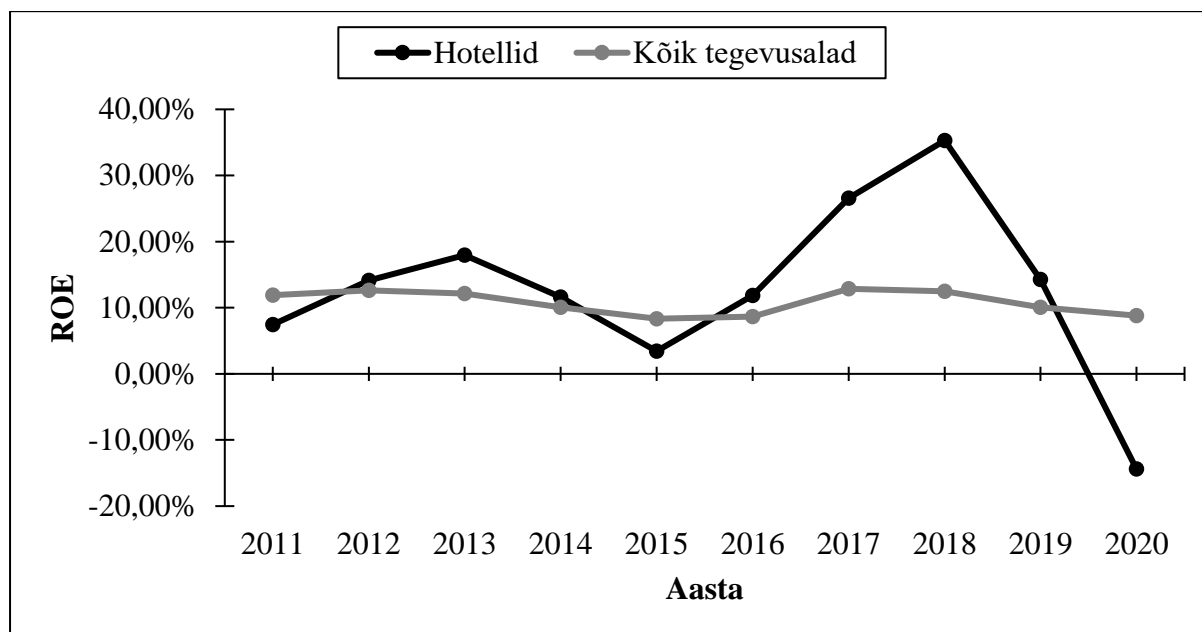
Alates 2015. aastast hakkas hotellide ROA mediaan kasvama ning oli vahemikus 2017-2019 kõrgem kui kõiki firmasid iseloomustav näitaja. Nimetatud aastatest oli majutustele kõige tulemuslikum 2019. aasta (9,70%), kui võrdluses Eesti koondväärtusega (5,71%) saadi 3,99% enam puhaskasumit oma koguvaradelt. Hotellide parem tulemuslikkus vaadeldava perioodi teises pooles on kohati tingitud sellest, et majutusteenust hakkasid pakkuma ka firmad, kes olid veel suhteliselt noored. Noorematel majutustel üldiselt ei olnud palju varasid, millest tulenevalt olid nende ROA väärtused märgatavalt kõrgemad. Teisisõnu, vaatamata koguvarade madalale osatähtsusele suutsid alustavad ettevõtted seda kasumi teenimisel edukalt kasutada.

2020. aastaks hotellide ROA positiivne trend lõppes ehk antud suhtarvu väärtus muutus negatiivseks (-9,18%). Täpsemalt oli see 14,31% madalam kui Eesti keskmine (5,13%). ROA vähenemise peamiseks põhjuseks oli majutusettevõtete müügitulu järsk langus, mis omakorda tõi kaasa puhaskahjumi.

Kolmas tasuvuse suhtarv, mille väärtusi hotellide tulemuslikkuse hindamisel jälgiti, oli omakapitali puhasrentaablus. Ettevõtete puhaskasumi ja omakapitali suuruse põhjal leiti majutuste ROE mediaan (vt Lisa H) ning sellele vastav Eesti keskmine (vt Lisa J). Siinkohal mainib autor, et valimisse kuuluvate firmade mediaanide arvutamisel jäeti välja nende ettevõtete aastased väärtused, mis olid ebaloogilised. Nendeks olid tulemused, kus nii puhaskasum kui ka omakapital olid negatiivsed (\*) või ainult omakapital oli mittepositiivne (\*\*). Seda arvesse võttes on joonisel 5 välja toodud ROCE suurused kahe grupi lõikes.

Joonisel 5 on näha, et hotellide ROE oli eelmisel kümnendil valdavalt kõrgem kui kõigi ettevõtete vastav näitaja. Täpsemalt on võimalik eristada kahte perioodi, kus majutusettevõtted olid tulemuslikumad. Nendeks on ajavahemikud 2012-2014 ja 2016-2019. Vaadeldava aja esimeses pooles läks hotellidel kõige paremini 2013. aastal, mil nende ROE (17,95%) oli majandusharude keskmisest (12,16%) 5,79% suurem. Teisisõnu teenisid majutused igalt omakapitali paigutatud eurolt 5,79 senti rohkem puhaskasumit. Perioodi teises pooles saavutasid hotellid kõrgeima ROE väärtuse 2018. aastal (35,29%), mil nende puhaskasumi tootlus oli 22,83% enam kui ettevõtetel keskmiselt (12,46%). ROE-de suuruste märgatav erinevus tuleneb asjaolust, et alguses olid andmed kättesaadavad peamiselt vanemate hotellide

kohta. Seesugustel majutusettevõtetel oli omakapitali osatähtsus oluliselt suurem ehk neil ei olnud nii palju lühi- ja pikaajalisi kohustusi. Kümnendi teises osas oli olukord vastupidine, kuna turule sisenesid nooremad majutused. Viimastel oli rohkem kohustusi, mille tulemusena ka nende omakapital oli väiksem. Vaatamata sellele, et nad sõltusid välistest finantseerimisallikatest kõige enam, suutsid uued ettevõtted laenude kaudu panustada efektiivsemalt puhaskasumi loomisesse.



Joonis 5. Hotellide ROE mediaantulemused võrreldes kõigi tegevusalade keskmisega (%)

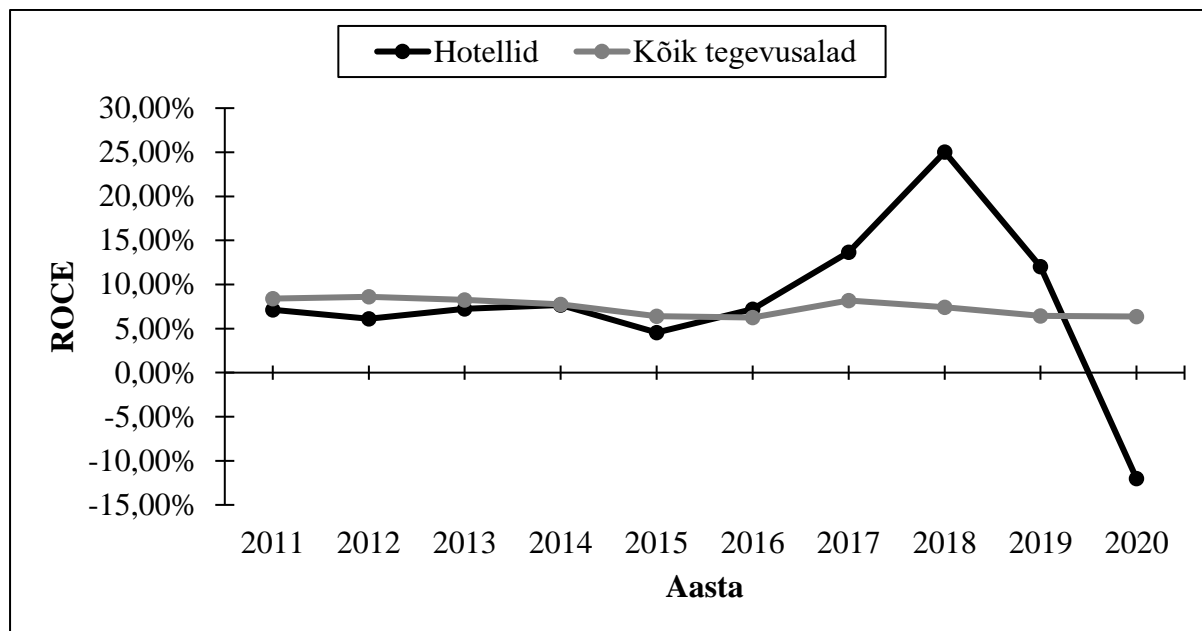
Allikas: (Orbis Europe, n.d.; Statistikaamet EM001, n.d.; Statistikaamet EM009, n.d.); autori koostatud

Kriisieelsel ajal oli hotellide ROE kõigi tegevusalade keskmisest madalam üksnes 2011. ja 2015. aastal. Seejuures esines suurim vahe 2015. aastal, mil majutuste müügitulud langesid. Tol hetkel oli hotellide ROE (3,41%) 4,93% väiksem kui majandussektorite ülene tulemus (8,34%).

Koroonaviiruse laialdasest levikust lähtuvalt langes majutusettevõtete ROE uuesti. Kuna hotellide müügitgevus oli 2020. aastal häiritud, teenisid nad üldiselt puhaskahjumit. Sellest tulenevalt oligi nende ROE mediaan negatiivne. Majandusharude koondtulemusega (8,79%) võrreldes oli majutuste ROE (-14,41%) 23,20% madalam.

Hotellide tulemuslikkuse hindamisel lähtuti ka kasutatud kapitali tasuvusest. Olles leidnud lisaks ettevõtete ärikasumile nende koguvarade ja lühiajaliste kohustuste aastakeskmised suurused, kalkuleeris autor majutuste iga-aastased ROCE mediaanid (vt Lisa I) ning majandussektorite keskmised (vt Lisa J). Sarnaselt omakapitali puhaskasumilisele ilmnes ka hotellide ROCE arvutamisel selliseid väärtuseid, mida ei ole soovitatav mediaanide

leidmisel arvestada. Vastasel juhul oleksid tulemused moonutatud. Täpsemalt leidis kahte liiki sobimatuid ROCE näitajaid. Esimesel juhul olid nii ärikasum kui ka kasutatud kapital (koguvarade ja lühiajaliste kohustuste vahe) negatiivsed (\*). Teine olukord esines siis, kui ainult kasutatud kapital oli mittepositiivne (\*\*). Peale vastuoluliste tulemuste eemaldamist on joonisel 6 kujutatud mõlema grupi ROCE väärtuseid ning nende dünaamikat.



Joonis 6. Hotellide ROCE mediaantulemused võrreldes kõigi tegevusalade keskmisega (%)

Allikas: (Orbis Europe, n.d.; Statistikaamet EM001, n.d.; Statistikaamet EM009, n.d.); autori koostatud

Joonisel 6 nähtub, et kuni 2015. aastani oli hotellide ROCE kõigi tegevusalade keskmisest madalam. Aastatel 2011-2015 esines suurim erinevus 2012. aastal, mil majutustevõtete tulemuslikkus (6,13%) oli 2,47% väiksem kui majandusharude vastav väärtus (8,60%). Teisisõnu teenisid majutused enda saadaolevalt kapitalilt 2,47% vähem ärikasumit. Suhteliselt madalad ROCE väärtused võivad tuleneda pikemalt tegutsenud ettevõtetest, mida oli kümnendi esimeses pooles enim esindatud. Vanemad hotellid ei võtnud palju lühiajalisi laenukohustusi, millest johtuvalt oli neil ka olemasolevat kapitali rohkem. Seega polnudki neil võimalik saavutada ROCE kõrget protsentuaalset väärtust.

Kui perioodi teises pooles hakkasid turule sisenema uued majutustevõtted, kasvasid märkimisväärselt ka ROCE mediaantulemused. Võrreldes tegevusalade keskmisega (7,42%) oli hotellide ROCE 2018. aastal (25,02%) 17,60% parem. Alustavaid ettevõtteid iseloomustas asjaolu, et neil oli kõrgemal määral lühiajalisi kohustusi, millest tulenevalt ka olemasoleva kapitali kogus oli minimaalne. Seega olidki nooremate majutusasutuste ROCE väärtused oluliselt suuremad.

Sarnaselt eelmiste tasuvuse suhtarvudega muutus ka ROCE mediaan 2020. aastal negatiivseks. Sellise suundumuse ajendiks oli jällegi Covid-19 pandeemia. Peaaegu kõik valimisse kuuluvad hotellid said kriisi tõttu kehvemaid müügitulusid. Võttes arvesse majutusettevõtete kõrgeid püsikulud, teenisidki nad sellel aastal ärikahjumit.

Kokkuvõtteks võib hotellide tulemuslikkuse kohta öelda, et kriisieelsel perioodil olid üksnes käiberentaablus ja ROE enamus ajast kõrgemad kui tegevusalade koondkeskmine. Teisisõnu, majutusettevõtted olid efektiivsed oma kulude kontrolli all hoidmises ning omakapitali kasutamises. Seevastu olid ROA ja ROCE üldiselt madalamal tasemel kui Eesti ettevõtete vastav näitaja. Ehk kasumlikkuse tõstmiseks ei olnud hotellid oma koguvarasid ja saadaolevat kapitali tõhusalt rakendanud.

ROA, ROE ja ROCE väärtused olid tunduvalt kõrgemad kümnendi teises pooles, ent see tuleneb noorematest hotellidest, mis turule alles hiljuti sisenesid. Tavaliselt olid uuemate majutuste puhul koguvarade, omakapitali ja kasutatud kapitali kogused väikesed või isegi minimaalsed. Selle tõttu kasvasidki ettevõtete ROA, ROE, ja ROCE mediaantulemused märkimisväärselt.

Minimaalne omakapital ja olemasolev kapital ei ole majutusettevõtetele ilmingimata head, sest need viitavad suuremale kohustuste mahule. Kui vaadata ROE ning ROCE väärtusi hotellide lõikes (vt Lisad H, I), siis tuleb välja, et mitmetel firmadel olid lisaks puhas- ja ärikahjumile ka omakapital ning kasutatud kapital negatiivsed. Teisisõnu, majutused on võtnud endale liiga palju kohustusi olukorras, kus nad teenivad kahjumit. Autori hinnangul pole selline lähenemine pikas perspektiivis jõukohane ning muudab majutussektoris tegutsemise riskantsemaks. Ehk tekib suurem oht maksejõuetuseks. Seega võib kinnitada teoreetilises osas püstitatud eeldust, et hotellid ei olnud aastatel 2011-2019 väga tulemuslikud.

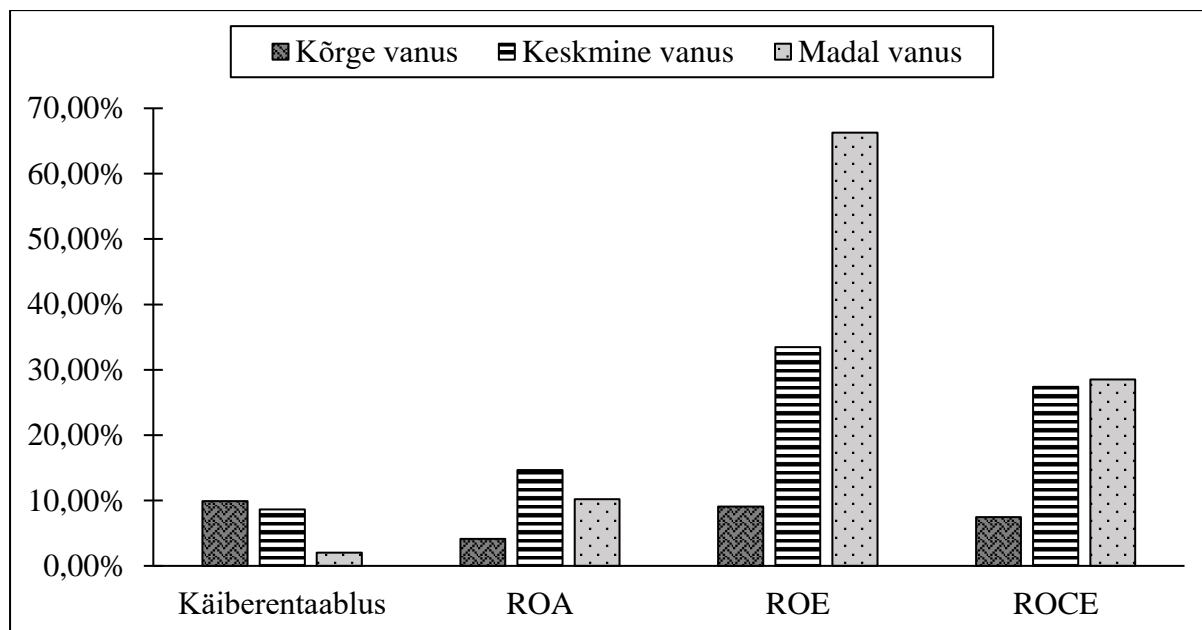
Teoreetilise käsitluse teises alapeatükis jõuti järeldusele, et majanduskasv soodustab turismi ning sellest tulenevalt avaldab positiivset mõju ka majutusettevõtete tulemuslikkusele. Kui jälgida nelja tasuvuse suhtarvu mediaantulemusi aastatel 2011-2019, siis selgub, et need olid hotellidel üksnes positiivsed. Teadaolevalt suuri finantskriise Eestis eelmisel kümnendil ei tekkinud, tänu millele said majutusettevõtted tegutseda stabiilses majanduskeskkonnas. Järelikult võib empiirilise analüüsi tulemustele tuginedes väita, et majanduse kasv mõjutas hotellide finantsilist tulemuslikkust positiivselt.

Seoses koroonaviiruse pandeemiaga jõudis Eestisse majanduskriis, kuna nii inimeste kui ka majandusharude tegevus oli oluliselt piiratud. Empiirilise analüüsi põhjal tuli välja, et hotellide käiberentaablus, ROA, ROE ja ROCE muutusid negatiivseks. Tasuvuse näitajate

languse peamiseks põhjuseks oli majutatute arvu vähenemine, mis omakorda alandas majutusettevõtete sissetulekuid. Selle tõttu ei olnud hotellisektor ka 2020. aastal tulemuslik. Seega leidsid kinnitust varasemad empiirilised uuringud, mille kohaselt nii majanduskriisi kui ka Covid-19 pandeemia mõju on majutusettevõtete kasumlikkusele negatiivne.

Kui jälgida lisades F, G, H ja I toodud iga-aastaseid tasuvuse näitajaid, siis tuleb välja, et need on hotellide lõikes väga erinevad. Selle tõttu hindab autor, kas tulemuslikkuse erinevused võivad tuleneda firma vanusest ja reitingust. Arvutades perioodi keskmised väärtused kõigi ettevõtete jaoks, leitakse vanuse- ja reitingupõhiste gruppide rentaablu mediaantulemused. Seejuures jäeti majutusettevõtete ROE mediaani leidmisel välja need firmad, millel olid igal aastal ainult negatiivne omakapital ja puhaskahjum (\*). Samuti ei arvestatud ROCE mediaani kalkuleerimisel hotelle, mis said kogu aja vältel üksnes ärikahjumit ning tegutsesid negatiivse kasutatud kapitaliga (\*\*). Kuna majanduskeskkond oli Covid-19 kriisi tõttu oluliselt muutunud, vaadatakse nimetatud tegurite mõju 2020. aastal eraldi.

Esmalt analüüsiti vanuse mõju majutusettevõtete tulemuslikkusele perioodil 2011-2019 (vt Lisa K). Saadud tulemused on esitatud joonisel 7.



Joonis 7. Hotellide vanusepõhiste gruppide rentaablu näitajad perioodil 2011-2019 (%)

Allikas: (Orbis Europe, n.d.); autori koostatud

Jooniselt 7 selgub, et käiberentaablus oli kõrgeim vanimatel (9,89%) ja keskmise vanusega (8,63%) hotellidel. Kõige kehvem tulemus esines noorimatel ettevõtetel (2,04%). Teisisõnu, mida kauem on majutusettevõtte tegutsenud, seda kõrgem on tema puhaskasumimarginaal ehk seda efektiivsemalt on kulusid juhitud. Autori hinnangul võib selline trend tuleneda kogemustest ja teadmistest, mis firma tegevusaja pikenedes suurenevad.

Kauem tegutsenud hotellid võivad enda varasemate kogemuste baasil leida näiteks parimad tarnijad, kellega lepingu sõlmimine võimaldaks kulusid kokku hoida.

Puhaskasumi teenimisel kasutasid oma varasid tõhusamalt keskmise vanusega (14,67%) ja noorimad ettevõtted (10,19%). Tagasihoidlikumat tulemust näitasid kõige pikema tegutsemisajaga majutused (4,14%). Viimastega võrreldes oli hilisematel majutusettevõtetel vähem koguvarasid, mis seletab ka nende ROA kõrgemat väärtust. Vanemate hotellide suurem koguvarade osatähtsus võib viidata asjaolule, et teenuse pakkumise jaoks vajalikke seadmeid ja muid vahendeid vahetasid nad tihedamini välja. Selle pärast oli ka nende jääkväärtus kõrgem. Teine põhjus, miks vanimate majutuste koguvarad oluliselt suuremad olid, võib tuleneda sellest, et neile kuuluvate hoonete (kinnisvara) väärtus oli aja jooksul oluliselt kasvanud.

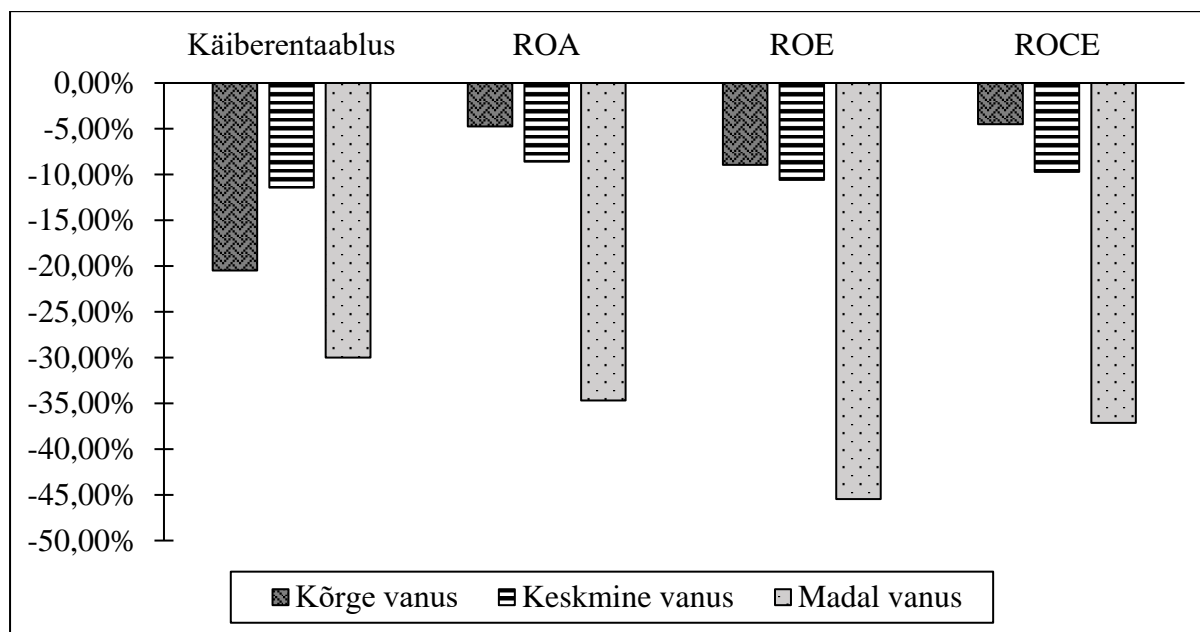
Omakapitali puhasrentaabluse korral olid märgatavalt tulusamad noored (66,27%) ja keskmise vanusega (33,48%) firmad. See näitab, et nad olid lühi- ja pikaajaliste võlakohustuste võtmisel tunduvalt aktiivsemad kui vanimad hotellid. Kõige varem asutatud ettevõtetel oli väheste võlgade tõttu suurem omakapitali osakaal, mis omakorda tingiski nende ROE madalama tulemuse (9,06%).

Lühiajaliste kohustuste madala mahu tõttu oli ka vanemate hotellide ROCE mediaan (7,44%) tunduvalt väiksem kui keskmise vanusega (27,39%) ja uuemate (28,53%) konkurentide vastav näitaja. Seega esines nii ROE kui ka ROCE näitaja muutuses lineaarne trend. Teisisõnu, mida kauem on ettevõtte tegutsenud, seda madalamad on tema ROE ja ROCE väärtused. Põhjus võib tuleneda tõsiasjast, et noorematel ja keskmise vanusega hotellidel oli võrreldes vanima grupiga suhteliselt vähe koguvarasid. Erinevalt viimastest oli hilisemate majutuste kasvufaas veel pooleli. Järelikult pidid nad oma äritegevuse ja infrastruktuuri arendamiseks kaasama enam ettevõtteväliseid finantseerimisallikaid. Samas muudab intensiivne võlgade võtmine uuemate majutusasutuste tegevuse riskantsemaks. Olukorrad, kus puhas- ja ärikasum ning omakapital ja kasutatud kapital olid negatiivsed, ilmnesid eelkõige noorima vanusegrupi ettevõtete hulgas.

Võttes eelnevat arvesse, olid autori hinnangul kõige tulemuslikumad keskmise vanusega hotellid. Antud vanusegrupil olid kõigi nelja rentaabluse suhtarvu alusel adekvaatsed tulemused. Hilisemad ettevõtted olid küll ROE ja ROCE põhjal paremad, ent selle tõttu ilmnes nende äritegevuses suurem oht maksejõuetuseks. Järelikult ei ole noored hotellid ilmtingimata tasuvamad, nagu oli teoreetilises osas leitud. Vanimad firmad näitasid kõrgeimat efektiivsust käiberentaabluses, samas olid nad ülejäänud kolme suhtarvu põhjal kõige kehvemad. Seega ei

leidnud kinnitust ka varasemate autorite tööd, kus väideti, et hotellide suurem kasumlikkus on tingitud nende kõrgemast vanusest. Saadud tulemuste põhjal võib hoopis järeldada, et eksisteerib teatud vanus, millest alates hakkab majutusettevõtete tulemuslikkus langema.

Selleks, et hinnata, kuidas vanusegruppide olukord Covid-19 kriisi tõttu muutus, leidis autor ka 2020. aasta mediaantulemused (vt Lisa L). Rühmade finantsilise tulemuslikkuse erinevusi sel aastal illustreerib joonis 8.



Joonis 8. Hotellide vanusepõhiste gruppide rentaablu näitajad 2020. aastal (%)

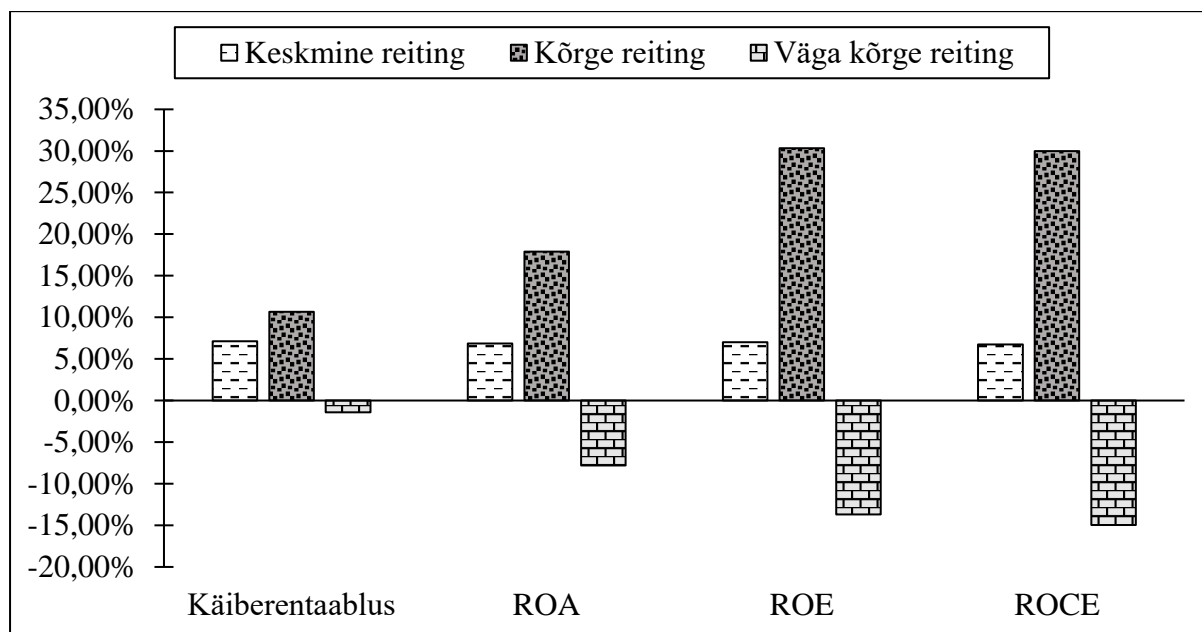
Allikas: (Orbis Europe, n.d.); autori koostatud

Jooniselt 8 ilmneb, et koroonaviiruse pandeemia avaldas kõigile vanusegruppidele negatiivset mõju. Käiberentaablus oli madalaim kõige nooremate (-30,01%) ja vanemate (-20,50%) hotellide seas. Võib eeldada, et nad pidid rohkem arvestama oodatust suuremate kuludega. Seevastu esinesid ROA, ROE ja ROCE puhul lineaarsed trendid. Teisisõnu, mida noorem hotell oli, seda madalam oli tema tulemuslikkus. ROA, ROE ning ROCE olid hiljuti asutatud firmadel vastavalt -34,71%, -45,47% ja -37,14%. Allesjäänud kahel vanusegrupil need näitajad nii märkimisväärselt ei langenud. Noorimatel majutustel ei olnud aja jooksul palju varasid kogunenud, mille tõttu tekkis ka kriisiajal suurem vajadus ettevõttevälise finantseerimisallikate järele. See omakorda alandas omakapitali ja kasutatud kapitali mahtu. Järelikult olidki nimetatud rühma tasuvuse näitajad oluliselt alanenud.

Võttes kokku 2020. aasta tulemused, mõjutas Covid-19 kriis eelkõige majutusettevõtteid, mis alustasid oma tegevust alates 2011. aastast. Viimased näitasid kõige madalamaid tulemusi iga tasuvuse suhtarvu põhjal. Seejuures ilmnisid maksejõuetuse märgid üksnes hilisematel hotellidel. Seega ei olnud noorimad majutused ka 2020. aastal eriti

tulemuslikud. Uue olukorraga tulid kõige paremini toime keskmise vanusega ettevõtted. Tegemist oli ainukese vanusegrupiga, mille kasumlikkus ühegi näitaja alusel märgatavalt ei langenud. See võib tuleneda hotellide kuluefektiivsemast juhtimisest.

Järgmine tegur, mille mõju hotellide finantsilisele tulemuslikkusele hinnati, oli reiting. Majutuste perioodi keskmiste tulemuste alusel leiti iga rühma mediaanid (vt Lisa M). Joonisel 9 on välja toodud kolme reitingupõhise grupi tulemuslikkus enne koroonaviiruse pandeemiat.



Joonis 9. Hotellide reitingupõhiste gruppide rentaablu näitajad perioodil 2011-2019 (%)

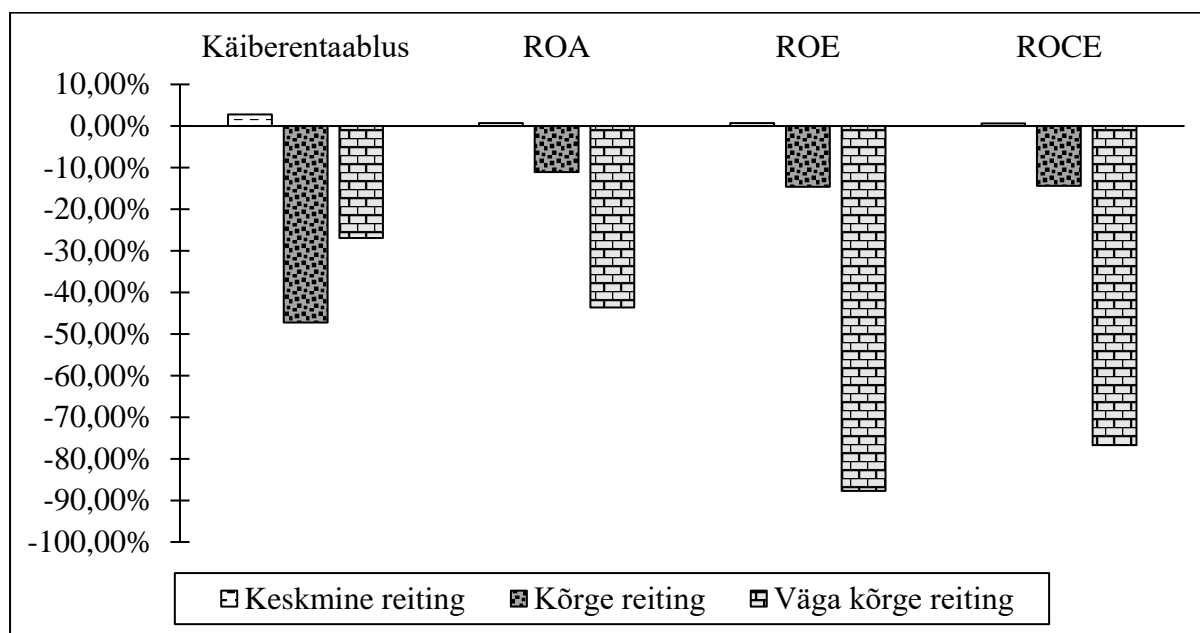
Allikas: (Orbis Europe, n.d.); autori koostatud

Nagu on näha jooniselt 9, teenisid kõrge reitinguga hotellid kõige efektiivsemalt kasumit. Nende käiberentaabluse, ROA, ROE ning ROCE mediaanid olid vastavalt 10,66%, 17,90%, 30,32% ja 30,00%. Võrreldes majutustega, mis said klientidelt keskmise hinnangu, olid kõrge reitinguga ettevõtete näitajad oluliselt paremad. Lisaks sellele, et kõrge hinnanguga hotellid suutsid oma kulusid tõhusamalt kontrolli all hoida, olid nad klientide seas tunduvalt atraktiivsemad (suuremad sissetulekud). Seega empiiriline analüüs tõendab varasemate autorite leitud, mille kohaselt kõrgem reiting aitab parandada majutusettevõtete müügitulusid ning nende tulemuslikkust.

Seevastu näitasid väga kõrge reitinguga hotellid madalamaid tulemusi. Täpsemalt olid nende käiberentaablus (-1,41%), ROA (-7,79%), ROE (-13,68%) ja ROCE (-14,96%) negatiivsed. Ehk nimetatud grupis teeniti enamasti puhas- ja ärikahjumit. Saadud tulemused on tingitud asjaolust, et sellesse reitingurühma kuulusid valdavalt ettevõtted, mis alustasid oma tegevust 2015. aastal ja hiljem. Viimastel esinesid kõrgemad kulud, kuna äritegevuse alustamine nõuab suuri investeeringuid (kulutusi) infrastruktuuri ja muudesse olulistesse

valdkondadesse. Lisaks, kuna tegemist oli suhteliselt noorte ettevõtetega, ei olnud nad klientide seas eriti tuntud. Selle pärast olid ka nende sissetulekud madalamad kui kõrge reitinguga hotellidel. Parima tulemuslikkusega gruppi kuulusidki enamasti majutusettevõtted, mis olid juba pikemalt tegutsenud. Seega võib väita, et hotelli mainekujundus ei hõlma ainult tema reitingut, vaid tegemist on pikaajalise protsessiga, mille jooksul klientide lojaalsus saadakse.

Kuna 2020. aastal muutus hotellide olukord drastiliselt, hindab autor reitingupõhiste gruppide tulemuslikkust ka sellel ajal (vt Lisa N). Neile vastavad rentaabluse mediaanväärtused on välja toodud joonisel 10.



Joonis 10. Hotellide reitingupõhiste gruppide rentaabluse näitajad 2020. aastal (%)

Allikas: (Orbis Europe, n.d.); autori koostatud

Joonisel 10 nähtub, et erinevalt kriisiaegsest perioodist olid nüüd kõige tulemuslikumad keskmise reitinguga hotellid. Sinna gruppi kuuluvatel ettevõtetel olid käiberrentaablus (2,79%), ROA (0,70%), ROE (0,72%) ja ROCE (0,63%) positiivsed. Kuigi nende tasuvuse näitajad olid minimaalsed, oli see siiski positiivne. Ehk nad suutsid Covid-19 kriisist hoolimata teenida kasumit. See viitab asjaolule, et 2020. aastal olid kulude juhtimisel efektiivsemad hoopis keskmise reitinguga hotellid. Kuna neil ei olnud ka eelneval perioodil palju müügitulusid, keskendusidki nad rohkem kulude vähendamisele. Teine aspekt, mis aitas keskmise hinnanguga hotellidel kasumit püsida, oli see, et mitmel neist ei vähenenud oluliselt müügitulud. Järelikult eelistati kriisiaegses olukorras pigem nende majutustes ööbimist. Teisisõnu, külastajad vältisid populaarsemaid hotelle, kuna nende arvates oli seal suurem oht viirusega nakatumiseks.

Negatiivne tulemuslikkus oli seevastu kõrge ja väga kõrge reitinguga majutusettevõtetel. Erinevalt keskmise reitinguga hotellidest vähenesid nende müügitulud oluliselt. Seejuures olid kõrgeima hinnangu saanud ettevõtetel kõige madalamad ROA (-43,64%), ROE (-87,72%) ja ROCE (-76,72%) väärtused. Käiberentaablus oli enim alanenud kõrge reitinguga hotellidel (-47,21%). Põhjus, miks nende sissetulekud märgatavalt langesid, võib olla seotud ka hinnatundlikumate klientidega. Eeldatavasti olid parema reitinguga ettevõtetel kõrgemad hinnad, mille tõttu eelistati kriisiolukorras odavamaid majutusvõimalusi. Kokkuvõtteks võib öelda, et majutuste toimetulek ja kasumlikkus Covid-19 kriisi ajal sõltus tema mainest. Samas, võrreldes eelneva perioodiga, oli reitingu mõju 2020. aastal vastupidine.

Käesolevas bakalaureusetöös hinnati Eestis tegutsevate hotellide finantsilist tulemuslikkust aastatel 2011-2020. Empiirilise analüüsi kaudu leiti, et majutusettevõtete tasuvus oli üldiselt madalam kui Eesti majandusharude keskmine. Samuti jõuti järeldusele, et nii reiting kui ka vanus on olulised tegurid, mille põhjal hotellide tulemuslikkused erinevad.

Hotellide kasumlikkuse hindamine kinnitas, et koroonaviiruse levik halvendas nende finantsseisu märgatavalt. Seega väliskeskkonnas toimuvad muutused mõjutavad otseselt ka majutusettevõtete tasuvust. Kui antud sektori tulemuslikkust analüüsitakse ka tulevikus, pakub autor edasiarendamise suunaks 2020. aastale järgneva perioodi uurimise. Uuel aastakümnel on nii Eestis kui ka maailmas toimunud olulisi sündmusi, mille mõju hotellidele võiks käsitleda. Olgu selleks näiteks vaktsineerimise kasv ja piirangute vähenemine või hoopis sõda Ukrainas.

### Kokkuvõte

Tulemuslikkuse hindamise puhul on tegemist ettevõtete jaoks olulise tegevusega. Selle abil saavad firmad välja selgitada, kui efektiivselt nad on turul tegutsenud. Mõõtmisega saadud informatsioon võimaldab ettevõtete juhtidel langetada läbimõeldud otsuseid, mis omakorda aitavad firmadel nii konkurentsitingimustes kui ka muudes turusituatsioonides paremini toime tulla. Lisaks juhtidele saavad tulemuslikkuse hindamisest kasu erinevad ettevõttesisesed ja -välised huvigrupid.

Vastavalt oma vajadustele ja eesmärkidele valivad ettevõtted ja temaga seotud sidusrühmad endale sobivad mõõdikud. Need näitajad võivad olla nii mittefinantsilised kui ka finantsilised. Seejuures lähtutakse organisatsiooni finantsilise tulemuslikkuse hindamisel eelkõige viimastest mõõdikutest. Selleks, et mõõta ettevõtete majanduslikku seisut, on võimalusi mitmeid. Kolmeks peamiseks meetodiks on finantsanalüüsis kasutatavad horisontaalanalüüs, vertikaalanalüüs ja rahandussuhtarvude analüüs. Horisontaalanalüüsi puhul võrreldakse finantsaruannetes toodud näitajate ajalist muutumist vastava baasaasta suhtes. Vertikaalanalüüsis mõõdetakse seevastu finantsnäitajate osakaalu mingist baasnäitajast ehk hinnatakse, kuidas on finantsaruannete struktuur igal aastal muutunud.

Rahandussuhtarvude korral arvutatakse erinevate finantsnäitajate omavaheline suhe. Suhtarvude olemusest lähtuvalt saab need jaotada viieks grupiks: likviidsussuhtarvud, efektiivsuse suhtarvud, finantsvõimenduse suhtarvud, tasuvuse suhtarvud ja turusuhtarvud. Likviidsussuhtarvude abil saab hinnata, kui võimeline on ettevõtte enda lühiajaliste kohustuste tasumisel. Efektiivsuse suhtarvude kaudu on võimalik leida, kui tõhusalt rakendatakse müügitulu teenimisel firma varasid. Selleks, et hinnata pikaajaliste kohustuste tagasimaksmise võimekust, arvutatakse finantsvõimenduse suhtarvud. Tasuvuse näitajad mõõdavad, kui efektiivselt teenitakse ettevõtte omanikele kasumit. Kui hinnatakse firma väärtpaberite tulusust, siis keskendutakse hoopis turusuhtarvude leidmisele. Töö empiirilise osa läbiviimiseks otsustas autor kasutada suhtarve.

Käesolevas bakalaureusetöös hinnatakse Eestis tegutsevate hotellide finantsilist tulemuslikkust perioodil 2011-2020. Uurides varasemaid empiirilisi töid majutussektori finantsseisundist, otsustas autor keskenduda üksnes tasuvuse ehk rentaablu suhtarvudele, kuna tegemist on enimkasutatud rahandussuhtarvude grupiga. Täpsemalt on vaatluse all käibe puharentaablus, varade puharentaablus (ROA), omakapitali puharentaablus (ROE) ja kasutatud kapitali tasuvus (ROCE). Käibe puharentaablus näitab, kui palju saab firma puhaskasumit müügikäibe iga euro kohta. Varade puharentaablus, omakapitali

puhasrentaablus ja kasutatud kapitali tasuvus kirjeldavad seevastu, kui palju kasumit teenib ettevõtte igalt eurolt, mis on paigutatud tema varadesse, omakapitali või olemasolevasse kapitali.

Varasematest uuringutest selgus, et aastatel 2011-2019 oli Eesti hotellide tulemuslikkus nelja tasuvuse suhtarvu põhjal enamasti madalam kui kõigi tegevusalade vastav keskmine. Samale järeldusele oli eelnevalt jõutud ka majutustega sarnaste spaaettevõtete kasumlikkuse hindamisel. Seega eeldas autor, et ka empiirilise osas oli hotellisektor vähetulemuslik.

Covid-19 pandeemia mõju majutusettevõtetele oli samuti eelnevalt käsitletud. Leiti, et kriisi tõttu oli hotellide majanduslik olukord märgatavalt halvenenud. Negatiivseid tulemusi kinnitasid ka majutatute ja turistide arvu vähenemised Eestis, mis omakorda mõjutasid hotellide müügitulusid. Selle põhjal oletas autor, et ka valimisse kuuluvate ettevõtete tasuvus langes 2020. aastal oluliselt.

Kuna empiirilises osas käsitletakse ka hotellide vanuse ja reitingu seost ettevõtete kasumlikkusega, uuris autor lähemalt nende tegurite olulisust varasemates uurimistöodes. Nendest ilmnes, et vanuse mõju oli riigiti erinev. Osades riikides oli majutuse tegevusajapikkus positiivselt seotud tema tulemuslikkusega. Teistes kohtades oli see suhe samas vastupidine. Reitingu puhul oli enamasti jõutud järeldusele, et kõrgem hinnang aitab parandada majutusettevõtete tasuvust.

Praeguse bakalaureusetöö eesmärgiks on hinnata Eesti hotellide finantsilist tulemuslikkust aastatel 2011-2020. Selleks on autor otsustanud välja arvutada iga valimisse kuuluva ettevõtte suhtarvud. Täpsemalt kasutatakse töös nelja tasuvuse näitajat: käibe puhasrentaablus, ROA, ROE ja ROCE. Valimi moodustavad 30 Eesti Hotellide ja Restoranide Liidu ettevõtet, mille põhitegevus on Äriregistris määratud EMTAKi koodiga 55101 (Hotellid) ning mis ei paku spaateenust.

Võrdluses majandusharude keskmisega tuli välja, et Eesti hotellid olid enamasti ajast efektiivsemad üksnes käiberentaabluse ja ROE põhjal. Seevastu näitasid ROA ja ROCE eelmisel aastakümnel pigem madalamaid tulemusi. Analüüsist selgus, et ROA, ROE ja ROCE olid majutusettevõtetele kõrgemad eelkõige perioodi teises pooles. See on tingitud asjaolust, et tegevust alustasid uued hotellid, millel tavaliselt oli koguvarade, omakapitali ja kasutatud kapitali osatähtsus väiksem. Sellest tulenevalt olidki nooremate ettevõtete näitajad kõrgemad kui vanematel. Põhjus, miks nende omakapital ja saadaolev kapital olid madalad, tuleneb nende aktiivsest laenugevusest. Samas liigne kohustuste võtmine suurendas omakorda tõenäosust, et kahjumis olevad majutused ei suuda oma võlgu õigeaegselt tagasi maksta. Teisisõnu,

kõrgema ROE ja ROCE tõttu oli ka nende äritegevus riskantsem. Seega kokkuvõttes võibki öelda, et hotellisektor oli kriisieelsel perioodil vähetulemuslik.

Seoses Covid-19 kriisiga langesid majutusettevõtete tasuvuse näitajad ning muutusid negatiivseks. Ehk hotellid teenisid 2020. aastal puhaskahjumit. See on peamiselt seotud asjaoluga, et majutuste sissetulek vähenes märkimisväärselt, mille tõttu ei suutnud nad katta enda kulusid. Järelikult oli hotellide tulemuslikkus madal ka sel aastal.

Bakalaureusetöös uuriti lisaks, kuidas majutuste tasuvus nende vanuse põhjal erines. Selgus, et kriisieelsel perioodil olid kõige tulemuslikumad ettevõtted, mis asutati vahemikus 2001-2010. Heade tulemuste kujunemine võib olla tingitud keskmise vanusega majutuste tõhusamast kuljuhtimisest. Sellest järeldab autor, et kasumlikkuse saavutamisel eksisteerib teatud optimaalne vanus, millest alates hakkab hotellide tasuvus langema.

2020. aasta mõjutas kõiki vanusepõhiseid grupe negatiivselt, ent kõige enam vähenes noorimate ettevõtete tulemuslikkus. Põhjus võib tuleneda tõsiasjast, et neil tekkis ootamatuid kulusid märgatavalt juurde. Tasuvuse olulises languses mängib rolli ka see, et hilisematel majutustel oli väiksemas koguses koguvarasid, omakapitali ja saadaolevat kapitali. Keskmise vanusega hotellid olid ka kriisi ajal kõige tulemuslikumad, kuna ükski rentaabluse suhtarv oluliselt ei vähenenud.

Võrreldes omavahel reitingupõhiste rühmade finantsilist tulemuslikkust, olid eelmisel aastakümnel efektiivseimad kõrge reitinguga majutusettevõtted. Viimased näitasid parimaid tulemusi kõigi näitajate korral. Seevastu esinesid negatiivsed tulemused väga kõrge hinnanguga hotellidel. Erinevalt kõrge reitinguga ettevõtetest kuulusid sinna gruppi eelkõige noored majutused, mis olid oma tegevust alles hiljuti alustanud ehk polnud avalikkuses eriti tuntud. Järelikult ei sõltu hotellide kasumlikkus üksnes reitingust. Täpsemalt kujuneb nende tulemuslikkus pikaajalise mainekujunduse protsessi põhjal.

Koroonaviiruse levik avaldas reitingupõhistele gruppidele mõju, ent sel juhul olid kõige tulemuslikumad hoopis keskmise hinnanguga majutused. Erinevalt teistest suutsid nad ka 2020. aastal teenida minimaalset kasumit, mille tõttu nende tasuvuse suhtarvud olid positiivsed. Eeldatavalt olid parema reitinguga ettevõtetal kõrgemad hinnad. Seega eelistasid kliendid peatuda madalama hinnanguga, aga see-eest odavamates hotellides. Ehk kriisiajal olid inimesed hinnatundlikumad.

Eelnevale tuginedes võib järeldada, et Eesti hotellide finantsiline tulemuslikkus on oluliselt seotud väliskeskkonnas toimuvate muutustega. Selle tõttu soovitab autor käsitleda majutussektori tasuvuse hindamisel ka 2020. aastale järgnevat perioodi. Näiteks võiks

tulevikus lähemalt uurida, millist mõju on majutusettevõtetele avaldanud koroonaviiruse vastu vaksineerimine, piirangute vähenemised ning sõda Ukrainas.

## Viidatud allikad

1. Agiomirgianakis, G. M., Magoutas, A., & Sfakianakis, G. (2012). Determinants of profitability and the decision-making process of firms in the tourism sector: the case of Greece. *International Journal of Risk Assessment and Management*, 4(3/4), 294-299. DOI: <http://dx.doi.org/10.1504/IJDSRM.2012.053381>
2. Aissa, S. B., & Goaid, M. (2016). Determinants of Tunisian hotel profitability: The role of managerial efficiency. *Tourism Management*, 52, 478-487. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2015.07.015>
3. Amaratunga, D., & Baldry, D. (2002). Moving from performance measurement to performance management. *Facilities*, 20(5/6), 217-223. DOI: <https://doi.org/10.1108/02632770210426701>
4. Anayi, L., Bloom, N., Bunn, P., Mizen, P., Oikonomou, M., Smietanka, P., & Thwaites, G. (2021). *Update: Which firms and industries have been most affected by Covid-19?*. Retrieved from <https://www.economicsobservatory.com/update-which-firms-and-industries-have-been-most-affected-by-covid-19>
5. Babalola, Y. A., & Abiola, F. R. (2013). Financial Ratio Analysis of Firms: A Tool for Decision Making. *International Journal of Management Sciences*, 1(4), 132-137.
6. Baum, T., & Lundtorp, S. (2001). *Seasonality in Tourism*. Oxford: Pergamon
7. Behn, R. D. (2003). Why Measure Performance? Different Purposes Require Different Measures. *Public Administration Review*, 63(5), 586-606. DOI: <https://doi.org/10.1111/1540-6210.00322>
8. Birken, E. G., & Curry, B. (2021). *Understanding Return On Assets (ROA)*. Retrieved from <https://www.forbes.com/advisor/investing/roa-return-on-assets/>
9. Bloomenthal, A. (2021). *Ratio Analysis*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/terms/r/ratioanalysis.asp>
10. Booking. (n.d.). Retrieved from <https://www.booking.com>
11. Bragg, S. M. (2005). *Uus finantsjuhtimise käsiraamat*. Tartu: Fontese Kirjastus.
12. Carlson, R. (2019). *What Market Value Ratios Can Tell You About a Company*. Retrieved from <https://www.thebalancesmb.com/what-are-market-value-ratios-and-how-are-they-used-393224>
13. Chen, M. (2010). The economy, tourism growth and corporate performance in the Taiwanese hotel industry. *Tourism Management*, 31(5), 665-675.

14. Dimitrić, M., Žiković, I. T., & Blečić, A. A. (2019). Profitability determinants of hotel companies in selected Mediterranean countries. *Economic Research - Ekonomska Istraživanja*, 32(1), 1977-1993. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/1331677X.2019.1642785>
15. Domestic tourism recovers faster than foreign tourism. (2020). Retrieved from <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/-/DDN-20201023-1>
16. Eesti Hotellide ja Restoranide Liit. (n.d.). Retrieved from <https://ehrl.ee/>
17. Expedia. (n.d.). Retrieved from <https://www.expedia.com>
18. Financial analysis definition. (2021). Retrieved from <https://www.accountingtools.com/articles/what-is-financial-analysis.html>
19. Financial Ratios. (n.d.). Retrieved from <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/financial-ratios/>
20. Finantsaruandluse analüüs. (n.d.). Retrieved from <https://www.rahandus.ee/et/finantssuhtarvud>
21. Fuhmann, R. (2021b). *Explaining Amortization in the Balance Sheet*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/articles/investing/090213/explaining-amortization-balance-sheet.asp>
22. Fuhmann, R. (2021a). *How to Calculate Return on Equity (ROE)*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/ask/answers/070914/how-do-you-calculate-return-equity-roe.asp>
23. Gallagher, T. J., & Andrew, J. D. (2007). *Financial Management: Principles and Practice* (4th ed.). Ameerika Ühendriigid: FreeLoad Press.
24. Graham, I. C., & Harris, P. J. (1999). Development of a profit planning framework in an international hotel chain: a case study. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 11(5), 198-208. DOI: <https://doi-org.ezproxy.utlib.ut.ee/10.1108/09596119910272694>
25. Grant, M. (2020). *Vertical Analysis*. Retrieved from [https://www.investopedia.com/terms/v/vertical\\_analysis.asp](https://www.investopedia.com/terms/v/vertical_analysis.asp)
26. Hancock, P., Robinson, P., & Bazley, M. (2019). *Contemporary Accounting: A Strategic Approach for Users* (10th ed.). Australia: Cengage Learning.
27. Hayes, A. (2020). *Return on Average Capital Employed – ROACE Definition*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/terms/r/return-on-average-capital-employed-roace.asp>

28. Hayes, A. (2021b). *Return on Capital Employed (ROCE)*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/terms/r/roce.asp>
29. Hayes, A. (2021a). *Profitability Ratios*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/terms/p/profitabilityratios.asp>
30. Horizontal Analysis. (n.d.). Retrieved from <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/horizontal-analysis/>
31. Ilisson, R. (2004). *Finantsanalüüs ja -planeerimine*. Tallinn: Nõu.
32. International Tourism and COVID-19. A compilation of data on country, regional and global level on the impact of COVID-19 on tourism, alongside an impact assessment on the economic impact of COVID-19 crisis on tourism. (n.d.). Retrieved from <https://www.unwto.org/international-tourism-and-covid-19>
33. Justiitsministeerium. (2021). *Majandusaasta aruannete esitamise tähtaeg on 30. juunil*. Retrieved from <https://www.just.ee/uudised/majandusaasta-aruanne-esitamise-tahtaeg-30-juunil>
34. Kenton, W. (2021a). *Financial Statement Analysis*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/terms/f/financial-statement-analysis.asp>
35. Kenton, W. (2021b). *Return on Average Assets (ROAA)*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/terms/r/roaa.asp>
36. Kenton, W. (2020). *Return On Average Equity (ROAE)*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/terms/r/roae.asp>
37. Kim, H. Y., Chen, M. H., & Jang, S. C. (2006). Tourism expansion and economic development: The case of Taiwan. *Tourism Management*, 27(5), 925-933. DOI: <https://doi-org.ezproxy.utlib.ut.ee/10.1016/j.tourman.2005.05.011>
38. Kim, W. G., Lim, H., & Brymer, R. A. (2015). The effectiveness of managing social media on hotel performance. *International Journal of Hospitality Management*, 44, 165-171. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2014.10.014>
39. Leach, R. (2010). *Ratios Made Simple: A Beginner's Guide to the Key Financial Ratios*. Hampshire: Harriman House.
40. Leeds, P. (2021). *5 Types of Financial Ratios for Analysing Stocks*. Retrieved from <https://www.thebalance.com/types-of-financial-ratios-2637034>

41. Magoutas, A., Sfakianakis, G., & Papadoudis, G. (2016). The Financial Performance of Greek Hotels Before and During the Crisis. *Hospitality & Tourism Management*, 1(2), 11-14. DOI: <http://dx.doi.org/10.11648/j.htm.20160102.11>
42. Mališ, S. S., & Sačer, I. M. (2021). *The Impact of Covid-19 on the Business Performance and Financial Position in Hotel Industry: The Case of Croatia*. M. Demir, A. Dalgıç, & F. D. Ergen (toim), *Handbook of Research on the Impacts and Implications of COVID-19 on the Tourism Industry* (lk 1-22). Ameerika Ühendriigid: IGI Global.
43. Menicucci, E. (2018). The influence of firm characteristics on profitability: Evidence from Italian hospitality industry. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 30(8), 2845-2868. DOI: <https://doi.org/10.1108/IJCHM-04-2017-0219>
44. Migliaccio, G. (2018). The profitability of Italian hotels during and after the 2008 Economic Crisis. *African Journal of Hospitality*, 7(6), 1-21.
45. Milost, F. (2013). Information Power of Non-Financial Performance Measures. *International Journal of Business Management & Economic Research*, 4(6), 823-828.
46. Mucharreira, P. R., Antunes, M. G., Abranja, N., Justino, M. R. T., & Quirós, J. T. (2019). The relevance of tourism in financial sustainability of hotels. *European Research on Management and Business Economics*. 25(3), 165-174. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2019.07.002>
47. Murphy, C. B. (2021). *Net Profit Margin*. Retrieved from [https://www.investopedia.com/terms/n/net\\_margin.asp](https://www.investopedia.com/terms/n/net_margin.asp)
48. Neely, A. (1999). The performance measurement revolution: why now and what next?. *International Journal of Operations & Production Management*, 19(2), 205-228. DOI: <https://doi-org.ezproxy.utlib.ut.ee/10.1108/01443579910247437>
49. Net Profit Margin. (n.d.). Retrieved from <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/net-profit-margin-formula/>
50. Orbis Europe. (n.d.). Retrieved from <https://orbiseurope.bvdinfo.com>
51. Peterson, M. (2000). *Finantsanalüüs*. Tallinn: Külim.
52. Phillips, P., Zigan, K., Silva, M. M. S., & Schegg, R. (2015). The interactive effects of online reviews on the determinants of Swiss hotel performance: A neural network analysis. *Tourism Management*, 50, 130-141. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2015.01.028>

53. Purbey, S., Mukherjee, K., & Bhar, C. (2007). Performance measurement system for healthcare processes. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 56(3), 241-251. DOI : <https://doi.org/10.1108/17410400710731446>
54. Rannast, L. (2020). *Spaaettevõtete finantsilise tulemuslikkuse hindamine Eestis*. Bakalaureusetöö. Tartu Ülikool, majandusteaduse õppekava.
55. Rünkla, J. (2003). *Ärianalüüs*. Tallinn: Külim.
56. Sardo, F., Serrasqueiro, Z., & Alves, H. (2018). On the relationship between intellectual capital and financial performance: A panel data analysis on SME hotels. *International Journal of Hospitality Management*, 75, 67-74. DOI: <https://doi-org.ezproxy.utlib.ut.ee/10.1016/j.ijhm.2018.03.001>
57. Statistikaamet EM001. Statistika andmebaas. (n.d.). *EM001: Ettevõtete majandusnäitajad tegevusala ja tööga hõivatud isikute arvu järgi*. Retrieved from [https://andmed.stat.ee/et/stat/majandus\\_\\_ettevetete-majandusnaitajad\\_\\_ettevetete-tulud-kulud-kasum\\_\\_aastastatistika/EM001](https://andmed.stat.ee/et/stat/majandus__ettevetete-majandusnaitajad__ettevetete-tulud-kulud-kasum__aastastatistika/EM001)
58. Statistikaamet EM009. Statistika andmebaas. (n.d.). *EM009: Ettevõtete vara, kohustused ja omakapital tegevusala (EMTAK 2008) ja tööga hõivatud isikute arvu järgi*. Retrieved from [https://andmed.stat.ee/et/stat/majandus\\_\\_ettevetete-majandusnaitajad\\_\\_ettevetete-vara-kohustused\\_\\_aastastatistika/EM009](https://andmed.stat.ee/et/stat/majandus__ettevetete-majandusnaitajad__ettevetete-vara-kohustused__aastastatistika/EM009)
59. Statistikaamet TU131. Statistika andmebaas. (n.d.). *Majutatud ja majutatute ööbimised maakonna ja reisi eesmärgi järgi (kuud)*. Retrieved from [https://andmed.stat.ee/et/stat/majandus\\_\\_turism-ja-majutus\\_\\_majutus/TU131](https://andmed.stat.ee/et/stat/majandus__turism-ja-majutus__majutus/TU131)
60. Statistikaamet TU410. Statistika andmebaas. (n.d.). *Majutus-, toitlustus- ja turismiteenuste müük | Aasta, Teenuse liik ning Kvartal*. Retrieved from [https://andmed.stat.ee/et/stat/majandus\\_\\_turism-ja-majutus\\_\\_turismi-ja-majutuse-majandusnaitajad/TU410](https://andmed.stat.ee/et/stat/majandus__turism-ja-majutus__turismi-ja-majutuse-majandusnaitajad/TU410)
61. Stoikić, Ž., & Bošnjak, I. (2019). An Overview of Performance Measurement Methods in SMEs. *Annals of DAAAM & Proceedings*, 30, 518-524. DOI: 10.2507/30th.daaam.proceedings.070
62. Taticchi, P., Tonelli, F., & Cagnazzo, L. (2010). Performance measurement and management: a literature review and a research agenda. *Measuring Business Excellence*, 14(1), 4-18. DOI: <https://doi.org/10.1108/13683041011027418>
63. Teearu, A., & Krumm, E. (2005). *Ettevõtte finantsjuhtimine*. Tallinn: Pegasus.

64. The World Bank. (n.d.). *GDP growth (annual %)*. Retrieved from <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>
65. Torres, E. N., Singh, D., & Robertson-Ring, A. (2015). Consumer reviews and the creation of booking transaction value: Lessons from the hotel industry. *International Journal of Hospitality Management*, 50, 77-83. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2015.07.012>
66. Tripadvisor. (n.d.). Retrieved from <https://www.tripadvisor.com>
67. Tuovila, A. (2021). *Horizontal Analysis*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/terms/h/horizontalanalysis.asp>
68. Turismiseadus. (2001). *Riigi teataja*. Retrieved from <https://www.riigiteataja.ee/akt/TurS>
69. Äriregister. (n.d.). Retrieved from <https://ariregister.rik.ee/est>
70. Xie, K. L., Zhang, Z., & Zhang, Z. (2014). The business value of online consumer reviews and management response to hotel performance. *International Journal of Hospitality Management*, 43, 1-12. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2014.07.007>

**Lisad**

## Lisa A.

Eesti hotellide puhaskasum ja müügitulu (€)

<b>Aasta</b>	<b>Puhaskasum, tuhat</b>	<b>Müügitulu, tuhat</b>
2011	13 379,2	194 940,4
2012	16 520,9	215 528,1
2013	20 413,3	229 241,1
2014	23 781,6	239 675,9
2015	14 859,4	247 591,9
2016	4 557,6	263 527,6
2017	9 301,4	291 026,2
2018	15 034,4	306 823,4
2019	24 183,6	302 726,2
2020	-42 498,2	133 325,7

Allikas: (Statistikaamet EM001, n.d.; Statistikaamet EM009, n.d.); autori koostatud

## Lisa B.

Eesti hotellide puhaskasum ja aastakeskmise koguarade maksumus (€)

<b>Aasta</b>	<b>Puhaskasum, tuhat</b>	<b>Koguvara, tuhat</b>
2011	13 379,2	389 512,7
2012	16 520,9	405 384,8
2013	20 413,3	409 991,1
2014	23 781,6	385 709,7
2015	14 859,4	396 459,0
2016	4 557,6	418 984,7
2017	9 301,4	435 670,1
2018	15 034,4	464 997,6
2019	24 183,6	490 511,4
2020	-42 498,2	479 680,9

Allikas: (Statistikaamet EM001, n.d.; Statistikaamet EM009, n.d.); autori koostatud

## Lisa C.

Eesti hotellide ärikasum, aastakeskmised koguvarad ja lühiajalised kohustused (€)

<b>Aasta</b>	<b>Ärikasum, tuhat</b>	<b>Koguvarad, tuhat</b>	<b>Lühiajalised kohustused, tuhat</b>
2011	16 979,0	389 512,7	66 349,5
2012	19 473,2	405 384,8	70 150,4
2013	24 799,0	409 991,1	150 112,8
2014	17 458,2	385 709,7	65 232,3
2015	19 714,9	396 459,0	58 121,9
2016	9 930,1	418 984,7	69 818,8
2017	21 845,4	435 670,1	73 926,2
2018	19 768,6	464 997,6	68 309,0
2019	29 489,5	490 511,4	72 324,3
2020	-37 622,2	479 680,9	64 289,7

Allikas: (Statistikaamet EM001, n.d.; Statistikaamet EM009, n.d.); autori koostatud

## Lisa D.

Eesti hotellide puhaskasum ja aastakeskmise omakapital (€)

<b>Aasta</b>	<b>Puhaskasum, tuhat</b>	<b>Omakapital, tuhat</b>
2011	13 379,2	157 598,6
2012	16 520,9	167 340,5
2013	20 413,3	102 004,5
2014	23 781,6	180 689,7
2015	14 859,4	204 679,4
2016	4 557,6	215 599,4
2017	9 301,4	227 323,9
2018	15 034,4	261 202,2
2019	24 183,6	256 610,9
2020	-42 498,2	238 085,1

Allikas: (Statistikaamet EM001, n.d.; Statistikaamet EM009, n.d.); autori koostatud

Lisa E.

## Hotellide reitingud

<b>Ettevõtte</b>	<b>Hotell</b>	<b>TripAdvisor (0-5)</b>	<b>Expedia (0-5)</b>	<b>Booking (0-10)</b>	<b>Booking (0-5)</b>	<b>Keskmine</b>
Baltic Hotel Group OÜ	Baltic Hotell Promenaadi	3,50	3,70	-	-	3,6
Centennial Hospitality OÜ	Centennial Hotel Tallinn	4,50	4,60	9,10	4,55	4,6
Citybox Tallinn OÜ	Citybox Tallinn	4,50	4,40	8,90	4,45	4,5
Cru Grupp OÜ	Cru Hotell	4,50	4,30	8,70	4,35	4,4
Economy Hotel OÜ	Economy Hotell	4,00	3,90	8,10	4,05	4,0
Hektor Design Hostels Tallinn OÜ	Hektor Konteinerhotell	5,00	4,60	9,30	4,65	4,8
Tallinn Old Town Hotels OÜ	Hestia Hotel Barons	4,00	4,10	8,30	4,15	4,1
Hotell Euroopa OÜ	Hestia Hotel Europa	4,00	4,30	8,70	4,35	4,2
Hotel Management Services OÜ	Hestia Hotel Ilmarine	4,00	4,10	8,70	4,35	4,2
Tallinn Seaport Hotel OÜ	Hestia Hotel Seaport	3,50	3,90	8,10	4,05	3,8
Wolf Hotel OÜ	Hestia Hotel Susi	4,00	4,00	8,00	4,00	4,0
Hotell Antonius OÜ	Hotell Antonius	4,50	4,70	9,40	4,70	4,6
Barclay Hotell AS	Barclay Hotell	3,50	3,80	7,40	3,70	3,7
Hotell Centrum Viljandi OÜ	Hotell Centrum Viljandi	3,00	-	8,00	4,00	3,5
Tony OÜ	Hotell Draakon	3,00	3,90	7,80	3,90	3,6
Nunne Kvartal OÜ	Hotell Imperial	4,00	4,20	-	-	4,1
Hotel L'Ermitage OÜ	Hotell L'Ermitage	4,00	4,20	8,60	4,30	4,2
Hotell Pallas OÜ	Hotell Pallas	4,00	4,30	8,80	4,40	4,2
Hotel Regent Tallinn OÜ	Hotell Regent Tallinn	5,00	-	9,50	4,75	4,9
Premier Hotels OÜ	Hotell Sophia	4,50	4,60	9,00	4,50	4,5
Roosikrantsi Hotell OÜ	Hotell St. Barbara Tallinn	4,00	4,20	8,60	4,30	4,2
Juhkentali Hotel OÜ	ibis Tallinn Center	4,50	4,60	9,00	4,50	4,5
Koidulapark Hotell OÜ	Koidulapark Hotell	3,00	3,80	8,00	4,00	3,6
My City Hotel OÜ	My City Hotel	4,50	4,40	-	-	4,5
Sanesi OÜ	Narva Hotell	4,00	4,10	8,10	4,05	4,1
Viva Kinnisvara OÜ	Nord Hostel	2,50	-	6,20	3,10	2,8

Lisa E järg

Amer Invest OÜ	Oru Hub Hotell	4,50	4,20	9,20	4,60	4,4
Laidoneri KV OÜ	Park Hotell Viljandi	4,50	4,60	9,20	4,60	4,6
Hotell Tähetorni OÜ	Tähetorni Hotell	4,00	4,00	8,30	4,15	4,1
Ammende Hotell OÜ	Villa Ammende Hotell	4,50	4,60	9,20	4,60	4,6

*Märkus.* Hotellide keskmine reiting on ümardatud kümnendikeni

Allikas: (TripAdvisor, n.d.; Expedia, n.d.; Booking, n.d.); autori koostatud

## Lisa F.

## Hotellide käiberentaabluse väärtused perioodil 2011-2020 (%)

<b>Ettevõte</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Baltic Hotel Group OÜ	9,32	9,97	1,63	1,23	-7,56	-7,60	-13,89	-8,83	10,73	-39,69
Centennial Hospitality OÜ	-	-	-	-	-	-	-3,37	14,79	12,63	-26,91
Citybox Tallinn OÜ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-444,12
Cru Grupp OÜ	-	-40,97	-5,18	-6,01	-0,49	17,22	25,03	18,23	8,52	-
Economy Hotel OÜ	-1,80	15,58	15,50	1,91	0,39	5,94	8,40	4,07	6,49	-11,44
Hektor Design Hostels Tallinn OÜ	-	-	-	-	-	-	-	-	-24577,81	-
Tallinn Old Town Hotels OÜ	-	-	-	-	-	-	-	6,78	-2,00	-47,21
Hotell Euroopa OÜ	-	-	-	12,24	12,78	12,56	15,17	16,56	17,17	-9,74
Hotel Management Services OÜ	-7,94	3,04	3,88	6,56	3,09	6,43	12,33	1,47	11,51	-21,64
Tallinn Seaport Hotel OÜ	-	-	-	-	5,55	4,46	8,32	8,28	9,08	-33,10
Wolf Hotel OÜ	-	-	-	-	-	-	13,37	14,33	13,35	-12,58
Hotell Antonius OÜ	-	-	-	6,54	10,57	0,49	-7,22	-4,35	6,19	8,21
Barclay Hotell AS	22,56	33,42	24,40	29,60	27,72	29,68	17,16	15,17	34,10	-19,37
Hotell Centrum Viljandi OÜ	-6,50	1,59	16,51	2,48	-1,49	-3,27	5,16	5,85	3,41	2,79
Tony OÜ	-	0,13	-5,53	8,15	-2,69	11,47	-2,65	-2,07	1,20	5,13
Nunne Kvartal OÜ	-	-	-	-	-	15,25	15,06	11,09	4,70	-268,83
Hotel L'Ermitage OÜ	17,50	16,88	7,11	12,99	16,94	11,57	13,51	13,13	8,28	-77,41
Hotell Pallas OÜ	10,80	13,58	10,25	12,15	10,10	11,89	9,88	6,59	10,68	-3,69
Hotel Regent Tallinn OÜ	-	-	-	-	-	-	-501,56	-567,90	-16,61	-65,81
Premier Hotels OÜ	-	-	-	-	-	-	-6,28	10,39	11,78	7,67
Roosikrantsi Hotell OÜ	12,92	14,19	7,09	-5,84	7,89	11,97	21,01	20,83	8,91	-153,92
Juhkentali Hotel OÜ	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,41	-57,00
Koidulapark Hotell OÜ	20,90	16,42	23,74	21,91	17,23	21,04	22,10	20,55	9,14	5,95
My City Hotel OÜ	2,25	1,11	1,01	1,80	-2,50	6,43	11,41	10,63	-1,54	-75,09
Sanesi OÜ	-42,30	3,47	16,56	-1,58	-0,41	11,01	25,05	23,94	19,30	-
Viva Kinnisvara OÜ	1,41	43,81	22,17	41,61	74,82	86,36	53,77	36,11	23,01	14,60
Amer Invest OÜ	8,36	15,78	29,88	38,23	8,37	1,80	6,77	7,97	8,13	-60,33

Lisa F järg

Laidoneri KV OÜ	-	-	-	-	-	-	-	-103,27	-18,92	-20,66
Hotell Tähetorni OÜ	13,00	6,91	9,33	-4,01	2,54	10,02	13,08	15,72	15,52	-66,75
Ammende Hotell OÜ	-	-	-	-17,98	-17,09	-24,00	-7,56	-4,22	-9,11	-22,91
<b>MEDIAAN</b>	<b>8,84</b>	<b>11,78</b>	<b>9,79</b>	<b>6,54</b>	<b>4,32</b>	<b>11,01</b>	<b>11,41</b>	<b>10,39</b>	<b>8,52</b>	<b>-22,91</b>

Allikas: (Orbis Europe, n.d.); autori arvutused

## Lisa G.

## Hotellide varade puhasrentaabluse väärtused perioodil 2011-2020 (%)

<b>Ettevõtte</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Baltic Hotel Group OÜ	31,36	30,50	3,86	2,76	-18,02	-16,73	-35,88	-26,89	39,38	-47,27
Centennial Hospitality OÜ	-	-	-	-	-	-	-14,09	100,00	48,03	-43,64
Citybox Tallinn OÜ	-	-	-	-	-	-	-	-4,76	-32,20	-91,93
Cru Grupp OÜ	-	-34,95	-5,79	-7,61	-0,82	37,85	56,01	41,74	19,16	-
Economy Hotel OÜ	-7,66	66,95	46,69	4,44	0,85	13,39	17,83	7,44	11,16	-8,60
Hektor Design Hostels Tallinn OÜ	-	-	-	-	-	-	-	-3,16	-17,31	-
Tallinn Old Town Hotels OÜ	-	-	-	-	-	-	-	46,35	-12,82	-174,41
Hotell Euroopa OÜ	0,16	-5,55	-	69,81	73,59	45,92	43,23	36,89	32,88	-7,37
Hotel Management Services OÜ	-51,76	20,12	19,76	33,02	14,70	31,81	64,10	6,55	41,55	-25,64
Tallinn Seaport Hotel OÜ	-	-	-	-1,32	20,55	13,11	27,28	25,32	21,33	-25,78
Wolf Hotel OÜ	-	-	-	-	-	-	51,71	58,04	33,94	-11,17
Hotell Antonius OÜ	-	-	-	45,11	53,76	2,45	-54,76	-37,20	56,16	49,82
Barclay Hotell AS	2,32	4,64	2,77	3,55	3,05	3,38	2,06	1,62	4,28	-1,20
Hotell Centrum Viljandi OÜ	-81,65	20,15	210,94	18,22	-11,54	-29,28	49,77	39,15	18,69	13,23
Tony OÜ	-	0,03	-1,05	1,84	-0,61	3,08	-0,68	-0,49	0,29	0,70
Nunne Kvartal OÜ	-	-	-	-	-	60,60	56,45	28,69	11,23	-44,47
Hotel L'Ermitage OÜ	6,37	6,52	2,01	4,39	5,86	3,46	3,82	3,78	2,39	-9,18
Hotell Pallas OÜ	49,04	57,90	41,91	50,67	41,10	48,22	38,77	29,10	49,25	-4,80
Hotel Regent Tallinn OÜ	-	-	-	-	-	-	-4,22	-27,61	-1,99	-4,11
Premier Hotels OÜ	-	-	-	-	-	-0,98	-19,68	25,92	32,56	15,43
Roosikrantsi Hotell OÜ	33,13	50,26	32,29	-28,78	38,39	37,64	45,56	29,85	9,59	-66,52
Juhkentali Hotel OÜ	-	-	-	-	-	-	-	-340,20	-10,28	-177,29
Koidulapark Hotell OÜ	7,31	6,50	9,31	8,27	6,62	7,28	7,10	6,51	2,91	1,13
My City Hotel OÜ	10,84	4,15	3,87	11,86	-10,21	19,61	35,74	31,37	-4,28	-74,20
Sanesi OÜ	-2,67	0,28	5,55	-0,47	-0,10	3,70	10,95	13,77	12,05	-
Viva Kinnisvara OÜ	0,29	6,94	72,49	51,91	7,11	37,06	10,42	26,72	9,81	4,29
Amer Invest OÜ	1,86	5,23	7,82	11,63	1,55	0,35	2,71	1,72	1,78	-4,69

Lisa G järg

Laidoneri KV OÜ	-	-	-	-	-	-0,58	-1,20	-14,55	-5,04	-4,92
Hotell Tähetorni OÜ	6,42	3,58	5,43	-2,05	0,95	3,59	4,77	6,00	7,17	-11,10
Ammende Hotell OÜ	-	-	-	-108,73	-103,78	-189,95	-52,33	-21,40	-50,43	-142,87
<b>MEDIAAN</b>	<b>2,32</b>	<b>6,50</b>	<b>6,69</b>	<b>4,42</b>	<b>2,30</b>	<b>3,70</b>	<b>8,76</b>	<b>7,00</b>	<b>9,70</b>	<b>-9,18</b>

Allikas: (Orbis Europe, n.d.); autori arvutused

Lisa H.

Hotellide omakapitali puhasrentaabluse väärtused perioodil 2011-2020 (%)

<b>Ettevõte</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Baltic Hotel Group OÜ	41,75	38,69	5,10	3,80	-25,19	-24,80	-60,88	-64,85	81,01	-107,73
Centennial Hospitality OÜ	-	-	-	-	-	-	*	258,03	90,46	-78,35
Citybox Tallinn OÜ	-	-	-	-	-	-	-	*	*	*
Cru Grupp OÜ	-	*	*	*	*	**	247,67	66,41	22,69	-
Economy Hotel OÜ	-43,80	140,67	62,41	5,92	1,18	17,51	22,48	9,30	14,29	-10,59
Hektor Design Hostels Tallinn OÜ	-	-	-	-	-	-	-	*	*	-
Tallinn Old Town Hotels OÜ	-	-	-	-	-	-	-	97,07	-36,42	*
Hotell Euroopa OÜ	0,16	-5,55	-	193,40	124,57	64,93	57,02	44,55	38,59	-8,39
Hotel Management Services OÜ	-129,75	42,16	34,65	54,43	22,58	50,33	100,01	9,11	56,25	-35,69
Tallinn Seaport Hotel OÜ	-	-	-	*	200,24	66,74	67,73	41,00	32,76	-37,12
Wolf Hotel OÜ	-	-	-	-	-	-	98,41	86,62	45,05	-14,85
Hotell Antonius OÜ	-	-	-	95,07	114,60	6,01	-490,81	*	**	167,70
Barclay Hotell AS	2,55	5,10	3,05	3,93	3,41	3,61	2,11	1,68	4,41	-1,21
Hotell Centrum Viljandi OÜ	*	**	**	63,45	-41,13	-229,63	215,20	77,37	30,95	20,83
Tony OÜ	-	0,03	-1,20	2,06	-0,66	3,29	-0,70	-0,51	0,30	0,72
Nunne Kvartal OÜ	-	-	-	-	-	96,72	77,24	35,38	14,02	-53,81
Hotel L'Ermitage OÜ	13,95	14,14	5,70	14,62	17,53	11,85	14,09	12,21	7,21	-30,86
Hotell Pallas OÜ	112,89	111,91	76,56	95,07	75,55	87,10	70,03	54,58	84,63	-10,88
Hotel Regent Tallinn OÜ	-	-	-	-	-	-	*	*	*	-135,04
Premier Hotels OÜ	-	-	-	-	-	-9,65	*	767,87	117,04	40,91
Roosikrantsi Hotell OÜ	**	12474,04	68,37	-58,94	73,97	55,91	58,10	35,19	10,91	-80,08
Juhkentali Hotel OÜ	-	-	-	-	-	-	-	*	-934,91	*
Koidulapark Hotell OÜ	7,47	6,59	9,74	8,64	6,68	7,34	7,16	6,57	2,93	1,13
My City Hotel OÜ	89,73	44,95	29,53	38,79	-61,25	112,29	79,93	44,40	-5,61	-97,10
Sanesi OÜ	-14,72	1,52	25,58	-1,93	-0,39	13,32	30,67	27,99	19,76	-
Viva Kinnisvara OÜ	10,82	112,34	155,03	54,50	7,16	43,29	14,60	40,11	21,90	10,83
Amer Invest OÜ	2,38	6,89	10,32	14,59	1,94	0,44	3,51	2,27	2,40	-7,04

Lisa H järg

Laidoneri KV OÜ	-	-	-	-	-	*	*	*	*	-112,01
Hotell Tähetorni OÜ	8,60	4,57	6,33	-2,36	1,43	6,31	7,79	9,15	9,86	-14,41
Ammende Hotell OÜ	-	-	-	-315,13	-350,27	-5296,00	-228,79	-62,48	-3241,42	*
<b>MEDIAAN</b>	<b>7,47</b>	<b>14,14</b>	<b>17,95</b>	<b>11,62</b>	<b>3,41</b>	<b>11,85</b>	<b>26,57</b>	<b>35,29</b>	<b>14,29</b>	<b>-14,41</b>

*Märkus.* \* - puhaskasum ja omakapital on negatiivsed; \*\* - puhaskasum on positiivne ja omakapital negatiivne

Allikas: (Orbis Europe, n.d.); autori arvutused

## Lisa I.

## Hotellide kasutatud kapitali tasuvuse väärtused perioodil 2011-2020 (%)

Ettevõte	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Baltic Hotel Group OÜ	40,55	37,99	2,75	2,10	-23,65	-22,35	-57,62	-66,34	79,33	-109,57
Centennial Hospitality OÜ	-	-	-	-	-	-	*	265,07	101,49	-76,72
Citybox Tallinn OÜ	-	-	-	-	-	-	-	-4,57	-32,75	-95,60
Cru Grupp OÜ	-	-46,15	-2,86	-5,60	45,32	135,42	76,38	62,87	27,82	-
Economy Hotel OÜ	-43,80	140,67	62,41	5,93	1,21	17,51	22,48	9,30	13,88	-9,72
Hektor Design Hostels Tallinn OÜ	-	-	-	-	-	-	-	-	-14,96	-
Tallinn Old Town Hotels OÜ	-	-	-	-	-	-	-	99,32	-39,33	*
Hotell Euroopa OÜ	-	-5,67	-	193,40	124,46	68,31	58,15	47,04	39,30	-9,56
Hotel Management Services OÜ	-129,76	42,11	34,63	52,11	21,45	48,32	98,51	10,18	54,95	-35,83
Tallinn Seaport Hotel OÜ	-	-	-	*	276,33	89,22	75,67	41,88	32,75	-37,14
Wolf Hotel OÜ	-	-	-	-	-	-	103,54	86,61	45,53	-14,31
Hotell Antonius OÜ	-	-	-	95,41	117,34	24,77	-490,82	*	**	167,68
Barclay Hotell AS	0,11	2,74	0,94	1,83	1,33	1,57	0,78	0,01	2,65	-0,73
Hotell Centrum Viljandi OÜ	*	**	**	63,45	-41,13	-229,63	215,20	77,37	30,95	20,83
Tony OÜ	-	0,39	-0,87	2,15	-0,51	3,33	-0,51	-0,51	0,30	0,72
Nunne Kvartal OÜ	-	-	-	-	-	96,72	77,51	35,37	18,34	-53,98
Hotel L'Ermitage OÜ	17,98	16,88	6,37	7,68	8,19	5,85	5,91	8,53	6,48	-14,52
Hotell Pallas OÜ	117,84	124,44	103,09	115,56	94,39	104,13	90,72	75,76	91,87	-5,20
Hotel Regent Tallinn OÜ	-	-	-	-	-	-	*	*	*	-135,05
Premier Hotels OÜ	-	-	-	-	-	-0,98	-15,98	60,22	70,87	42,07
Roosikrantsi Hotell OÜ	210,46	215,83	67,53	-59,16	73,45	55,91	58,10	35,19	10,91	-76,34
Juhkentali Hotel OÜ	-	-	-	-	-	-	-	*	-647,62	*
Koidulapark Hotell OÜ	7,39	6,40	9,54	8,64	6,53	7,19	6,62	5,95	2,40	0,63
My City Hotel OÜ	96,36	-0,17	-3,74	38,77	-61,26	112,28	79,92	44,39	-5,62	-97,10
Sanesi OÜ	-1,02	1,82	7,24	0,22	0,59	4,84	13,78	17,16	13,16	-
Viva Kinnisvara OÜ	1,68	11,86	85,72	58,13	7,16	38,73	13,58	32,88	13,63	7,58
Amer Invest OÜ	2,45	5,86	9,28	13,69	2,57	3,00	3,65	2,50	2,76	-3,84

## Lisa I järg

Laidoneri KV OÜ	-	-	-	-	-	-0,76	-1,37	-15,00	-7,41	-9,58
Hotell Tähetorni OÜ	7,12	4,57	6,15	-2,10	1,36	6,17	7,79	9,15	9,86	-14,41
Ammende Hotell OÜ	-	-	-	-315,14	-350,29	-5296,08	-228,80	-62,50	-3241,74	*
<b>MEDIAAN</b>	<b>7,12</b>	<b>6,13</b>	<b>7,24</b>	<b>7,68</b>	<b>4,55</b>	<b>7,19</b>	<b>13,68</b>	<b>25,02</b>	<b>12,04</b>	<b>-12,01</b>

*Märkus.* \* - ärikasum ja kasutatud kapital on negatiivsed; \*\* - ärikasum on positiivne ja kasutatud kapital negatiivne

Allikas: (Orbis Europe, n.d.); autori arvutused

## Lisa J.

Kõigi ettevõtete keskmised rentaabluse suhtarvud perioodil 2011-2020 (%)

<b>Suhtarv</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Käiberentaablus	6,67	7,14	6,99	6,20	5,81	6,18	8,62	7,51	6,68	6,89
ROA	6,25	6,69	6,35	5,46	4,67	4,95	7,30	6,85	5,71	5,13
ROE	11,90	12,63	12,16	10,07	8,34	8,68	12,86	12,46	10,06	8,79
ROCE	8,41	8,60	8,25	7,75	6,39	6,25	8,19	7,42	6,44	6,36

Allikas: (Statistikaamet EM001, n.d.; Statistikaamet EM009, n.d.); autori arvutused

Lisa K.

Hotellide vanusepõhiste gruppide rentaabluse näitajad perioodil 2011-2019 (%)

Grupp	Ettevõte	Käiberentaablus	ROA	ROE	ROCE
KÕRGE VANUS	Hotel Management Services OÜ	4,48	19,98	26,64	25,83
	Barclay Hotell AS	25,98	3,07	3,32	1,33
	Hotell Centrum Viljandi OÜ	2,64	26,05	19,37	19,37
	Tony OÜ	1,00	0,30	0,33	0,47
	Hotel L'Ermitage OÜ	13,10	4,29	12,37	9,32
	Hotell Pallas OÜ	10,66	45,11	85,37	101,98
	Amer Invest OÜ	13,92	3,85	4,97	5,08
	Hotell Tähetorni OÜ	9,12	3,98	5,74	5,57
	<b>GRUPI MEDIAAN</b>	<b>9,89</b>	<b>4,14</b>	<b>9,06</b>	<b>7,44</b>
KESKMINE VANUS	Baltic Hotel Group OÜ	-0,56	1,15	-0,60	-0,80
	Economy Hotel OÜ	6,27	17,90	25,55	25,51
	Hotell Euroopa OÜ	14,41	37,12	64,71	75,00
	Roosikrantsi Hotell OÜ	10,99	27,55	1589,69	74,25
	Koidulapark Hotell OÜ	19,23	6,87	7,01	6,74
	My City Hotel OÜ	3,40	11,44	41,42	33,44
	Sanesi OÜ	6,12	4,78	11,31	6,42
	Viva Kinnisvara OÜ	42,56	24,75	51,08	29,26
	<b>GRUPI MEDIAAN</b>	<b>8,63</b>	<b>14,67</b>	<b>33,48</b>	<b>27,39</b>
MADAL VANUS	Centennial Hospitality OÜ	8,01	44,65	174,25	183,28
	Citybox Tallinn OÜ	-	-18,48	*	-18,66
	Cru Grupp OÜ	2,04	13,20	112,25	36,65
	Hektor Design Hostels Tallinn OÜ	-24577,81	-10,24	*	-14,96
	Tallinn Old Town Hotels OÜ	2,39	16,76	30,32	30,00
	Tallinn Seaport Hotel OÜ	7,14	17,71	81,69	103,17
	Wolf Hotel OÜ	13,68	47,90	76,69	78,56
	Hotell Antonius OÜ	2,04	10,92	-68,79	-63,33
	Nunne Kvartal OÜ	11,52	39,24	55,84	56,99

Lisa K järg

MADAL VANUS	Hotel Regent Tallinn OÜ	-362,02	-11,27	*	**
	Premier Hotels OÜ	5,30	9,46	291,75	28,53
	Juhkentali Hotel OÜ	-1,41	-175,24	-934,91	-647,62
	Laidoneri KV OÜ	-61,09	-5,34	*	-6,13
	Ammende Hotell OÜ	-13,33	-87,77	-1582,35	-1582,42
	<b>GRUPI MEDIAAN</b>	<b>2,04</b>	<b>10,19</b>	<b>66,27</b>	<b>28,53</b>

*Märkus.* \* - puhaskasum ja omakapital on negatiivsed; \*\* - ärikasum ja kasutatud kapital on negatiivsed

Allikas: (Orbis Europe, n.d.); autori arvutused

Lisa L.

Hotellide vanusepõhiste gruppide rentaabluse näitajad 2020. aastal (%)

Grupp	Ettevõte	Käiberentaablus	ROA	ROE	ROCE
KÕRGE VANUS	Hotel Management Services OÜ	-21,64	-25,64	-35,69	-35,83
	Barclay Hotell AS	-19,37	-1,20	-1,21	-0,73
	Hotell Centrum Viljandi OÜ	2,79	13,23	20,83	20,83
	Tony OÜ	5,13	0,70	0,72	0,72
	Hotel L'Ermitage OÜ	-77,41	-9,18	-30,86	-14,52
	Hotell Pallas OÜ	-3,69	-4,80	-10,88	-5,20
	Amer Invest OÜ	-60,33	-4,69	-7,04	-3,84
	Hotell Tähetorni OÜ	-66,75	-11,10	-14,41	-14,41
	<b>GRUPI MEDIAAN</b>	<b>-20,50</b>	<b>-4,75</b>	<b>-8,96</b>	<b>-4,52</b>
KESKMINE VANUS	Baltic Hotel Group OÜ	-39,69	-47,27	-107,73	-109,57
	Economy Hotel OÜ	-11,44	-8,60	-10,59	-9,72
	Hotell Euroopa OÜ	-9,74	-7,37	-8,39	-9,56
	Roosikrantsi Hotell OÜ	-153,92	-66,52	-80,08	-76,34
	Koidulapark Hotell OÜ	5,95	1,13	1,13	0,63
	My City Hotel OÜ	-75,09	-74,20	-97,10	-97,10
	Sanesi OÜ	-	-	-	-
	Viva Kinnisvara OÜ	14,60	4,29	10,83	7,58
	<b>GRUPI MEDIAAN</b>	<b>-11,44</b>	<b>-8,60</b>	<b>-10,59</b>	<b>-9,72</b>
MADAL VANUS	Centennial Hospitality OÜ	-26,91	-43,64	-78,35	-76,72
	Citybox Tallinn OÜ	-444,12	-91,93	*	-95,60
	Cru Grupp OÜ	-	-	-	-
	Hektor Design Hostels Tallinn OÜ	-	-	-	-
	Tallinn Old Town Hotels OÜ	-47,21	-174,41	*	**
	Tallinn Seaport Hotel OÜ	-33,10	-25,78	-37,12	-37,14
	Wolf Hotel OÜ	-12,58	-11,17	-14,85	-14,31
	Hotell Antonius OÜ	8,21	49,82	167,70	167,68
Nunne Kvartal OÜ	-268,83	-44,47	-53,81	-53,98	

Lisa L järg

	Hotel Regent Tallinn OÜ	-65,81	-4,11	-135,04	-135,05
	Premier Hotels OÜ	7,67	15,43	40,91	42,07
MADAL	Juhkentali Hotel OÜ	-57,00	-177,29	*	**
VANUS	Laidoneri KV OÜ	-20,66	-4,92	-112,01	-9,58
	Ammende Hotell OÜ	-22,91	-142,87	*	**
	<b>GRUPI MEDIAAN</b>	<b>-30,01</b>	<b>-34,71</b>	<b>-45,47</b>	<b>-37,14</b>

*Märkus.* \* - puhaskasum ja omakapital on negatiivsed; \*\* - ärikasum ja kasutatud kapital on negatiivsed

Allikas: (Orbis Europe, n.d.); autori arvutused

Lisa M.

Hotellide reitingupõhiste gruppide rentaabluste näitajad perioodil 2011-2019 (%)

Grupp	Ettevõte	Käiberentaablus	ROA	ROE	ROCE
KESKMINE REITING	Baltic Hotel Group OÜ	-0,56	1,15	-0,60	-0,80
	Tallinn Seaport Hotel OÜ	7,14	17,71	81,69	103,17
	Barclay Hotell AS	25,98	3,07	3,32	1,33
	Hotell Centrum Viljandi OÜ	2,64	26,05	19,37	19,37
	Tony OÜ	1,00	0,30	0,33	0,47
	Koidulapark Hotell OÜ	19,23	6,87	7,01	6,74
	Viva Kinnisvara OÜ	42,56	24,75	51,08	29,26
	<b>GRUPI MEDIAAN</b>	<b>7,14</b>	<b>6,87</b>	<b>7,01</b>	<b>6,74</b>
KÕRGE REITING	Cru Grupp OÜ	2,04	13,20	112,25	36,65
	Economy Hotel OÜ	6,27	17,90	25,55	25,51
	Tallinn Old Town Hotels OÜ	2,39	16,76	30,32	30,00
	Hotell Euroopa OÜ	14,41	37,12	64,71	75,00
	Hotel Management Services OÜ	4,48	19,98	26,64	25,83
	Wolf Hotel OÜ	13,68	47,90	76,69	78,56
	Nunne Kvartal OÜ	11,52	39,24	55,84	56,99
	Hotel L'Ermitage OÜ	13,10	4,29	12,37	9,32
	Hotell Pallas OÜ	10,66	45,11	85,37	101,98
	Roosikrantsi Hotell OÜ	10,99	27,55	1589,69	74,25
	Sanesi OÜ	6,12	4,78	11,31	6,42
	Amer Invest OÜ	13,92	3,85	4,97	5,08
	Hotell Tähetorni OÜ	9,12	3,98	5,74	5,57
	<b>GRUPI MEDIAAN</b>	<b>10,66</b>	<b>17,90</b>	<b>30,32</b>	<b>30,00</b>
VÄGA KÕRGE REITING	Centennial Hospitality OÜ	8,01	44,65	174,25	183,28
	Citybox Tallinn OÜ	-	-18,48	*	-18,66
	Hektor Design Hostels Tallinn OÜ	-24577,81	-10,24	*	-14,96
	Hotell Antonius OÜ	2,04	10,92	-68,79	-63,33
	Hotel Regent Tallinn OÜ	-362,02	-11,27	*	**

Lisa M järg

VÄGA KÕRGE REITING	Premier Hotels OÜ	5,30	9,46	291,75	28,53
	Juhkentali Hotel OÜ	-1,41	-175,24	-934,91	-647,62
	My City Hotel OÜ	3,40	11,44	41,42	33,44
	Laidoneri KV OÜ	-61,09	-5,34	*	-6,13
	Ammende Hotell OÜ	-13,33	-87,77	-1582,35	-1582,42
	<b>GRUPI MEDIAAN</b>	<b>-1,41</b>	<b>-7,79</b>	<b>-13,68</b>	<b>-14,96</b>

*Märkus.* \* - puhaskasum ja omakapital on negatiivsed; \*\* - ärikasum ja kasutatud kapital on negatiivsed

Allikas: (Orbis Europe, n.d.); autori arvutused

Lisa N.

Hotellide reitingupõhiste gruppide rentaabluse näitajad 2020. aastal (%)

Grupp	Ettevõte	Käiberentaablus	ROA	ROE	ROCE
KESKMINE REITING	Baltic Hotel Group OÜ	-39,69	-47,27	-107,73	-109,57
	Tallinn Seaport Hotel OÜ	-33,10	-25,78	-37,12	-37,14
	Barclay Hotell AS	-19,37	-1,20	-1,21	-0,73
	Hotell Centrum Viljandi OÜ	2,79	13,23	20,83	20,83
	Tony OÜ	5,13	0,70	0,72	0,72
	Koidulapark Hotell OÜ	5,95	1,13	1,13	0,63
	Viva Kinnisvara OÜ	14,60	4,29	10,83	7,58
	<b>GRUPI MEDIAAN</b>	<b>2,79</b>	<b>0,70</b>	<b>0,72</b>	<b>0,63</b>
KÕRGE REITING	Cru Grupp OÜ	-	-	-	-
	Economy Hotel OÜ	-11,44	-8,60	-10,59	-9,72
	Tallinn Old Town Hotels OÜ	-47,21	-174,41	*	**
	Hotell Euroopa OÜ	-9,74	-7,37	-8,39	-9,56
	Hotel Management Services OÜ	-21,64	-25,64	-35,69	-35,83
	Wolf Hotel OÜ	-12,58	-11,17	-14,85	-14,31
	Nunne Kvartal OÜ	-268,83	-44,47	-53,81	-53,98
	Hotel L'Ermitage OÜ	-77,41	-9,18	-30,86	-14,52
	Hotell Pallas OÜ	-3,69	-4,80	-10,88	-5,20
	Roosikrantsi Hotell OÜ	-153,92	-66,52	-80,08	-76,34
	Sanesi OÜ	-	-	-	-
	Amer Invest OÜ	-60,33	-4,69	-7,04	-3,84
	Hotell Tähetorni OÜ	-66,75	-11,10	-14,41	-14,41
<b>GRUPI MEDIAAN</b>	<b>-47,21</b>	<b>-11,10</b>	<b>-14,63</b>	<b>-14,36</b>	
VÄGA KÕRGE REITING	Centennial Hospitality OÜ	-26,91	-43,64	-78,35	-76,72
	Citybox Tallinn OÜ	-444,12	-91,93	*	-95,60
	Hektor Design Hostels Tallinn OÜ	-	-	-	-
	Hotell Antonius OÜ	8,21	49,82	167,70	167,68
	Hotel Regent Tallinn OÜ	-65,81	-4,11	-135,04	-135,05

Lisa N järg

VÄGA KÕRGE REITING	Premier Hotels OÜ	7,67	15,43	40,91	42,07
	Juhkentali Hotel OÜ	-57,00	-177,29	*	**
	My City Hotel OÜ	-75,09	-74,20	-97,10	-97,10
	Laidoneri KV OÜ	-20,66	-4,92	-112,01	-9,58
	Ammende Hotell OÜ	-22,91	-142,87	*	**
	<b>GRUPI MEDIAAN</b>	<b>-26,91</b>	<b>-43,64</b>	<b>-87,72</b>	<b>-76,72</b>

*Märkus.* \* - puhaskasum ja omakapital on negatiivsed; \*\* - ärikasum ja kasutatud kapital on negatiivsed

Allikas: (Orbis Europe, n.d.); autori arvutused

## Summary

Evaluation of the financial performance of hotels in Estonia in the period 2011-2020

Karl Erik Kaliste

Measuring performance is important for businesses. With this information, the managers can make better decisions which in turn improve the company's competitiveness. Besides the managers, there are other various internal and external interest groups who benefit from analysing firm's performance.

When evaluating financial performance, different methods can be employed. The three main approaches are horizontal analysis, vertical analysis and financial ratio analysis. In this bachelor thesis, the latter method is used to assess whether the hotels in Estonia were performing well in the period 2011-2020. More precisely, four profitability ratios were applied in the empirical part of this work: net profit margin, return on assets (ROA), return on equity (ROE) and return on capital employed (ROCE).

To evaluate the financial performance of Estonian hotels, the author used data of 30 accommodation firms. The results of the analysis indicated that before the pandemic, hotels had higher net profit margin and ROE than the cross-industry average. However, the values of ROA and ROCE were mostly lower.

In the second half of the last decade, hotels' ROA, ROE and ROCE median were higher. This was caused by new companies which had lower amount of total assets, equity and capital employed. Higher ROE and ROCE indicated that younger firms had more liabilities. This in turn increased the risk of becoming insolvent. Therefore, the author reached a conclusion that the hotel sector is not very efficient.

Because of the Covid-19 crisis, the accommodation firms' profitability ratios declined significantly and became negative. This was mainly caused by their decreasing sales revenue. Thus the hotels were inefficient in 2020.

In addition, the author investigated whether hotel's age and online rating had an impact on its financial performance. The results showed that firms with an average age were most efficient before and during the pandemic. The reason might be related to their cost-effective management. According to the outcome, the author believes that there exists an optimal age in which profitability is at its peak.

When comparing the rating-based groups, the hotels with high rating were most profitable in the previous decade. However, accommodations which had a very high grade experienced negative profitability ratios. The latter group mostly included companies that had

just recently started their business and therefore weren't very known to the public. This might explain why hotels with very high rating weren't profitable.

In 2020, the most efficient hotels were with an average rating. They were the only group with positive profitability ratios. This might be related to price sensitive customers who preferred cheaper accommodation options during the crisis.

In conclusion, changes in the external environment significantly affected the financial performance of hotels in Estonia. Because of this, the author suggests analysing the accommodation industry after 2020 to find out how Covid-19 vaccinations, reduction of restrictions and Russia-Ukraine war have influenced hotels' profitability.

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, Karl Erik Kaliste,

annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) minu loodud teose „Hotellide finantsilise tulemuslikkuse hindamine Eestis perioodil 2011-2020“,

mille juhendaja on Priit Sander,

reprodutseerimiseks eesmärgiga seda säilitada, sealhulgas lisada digitaalarhiivi DSpace kuni autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni.

Annan Tartu Ülikoolile loa teha punktis 1 nimetatud teos üldsusele kättesaadavaks Tartu Ülikooli veebikeskkonna, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace kaudu Creative Commons'i litsentsiga CC BY NC ND 3.0, mis lubab autorile viidates teost reprodutseerida, levitada ja üldsusele suunata ning keelab luua tuletatud teost ja kasutada teost ärieesmärgil, kuni autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni.

Olen teadlik, et punktides 1 ja 2 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

Kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei riku ma teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse õigusaktidest tulenevaid õigusi.

*Karl Erik Kaliste*  
12.05.2022