

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Ärikorralduse instituut

Emilie Laur

**SELVER AS NING SUUREMATE KONKURENTIDE  
MAKSEVÕIME ANALÜÜS COVID-19 TAUSTAL**

Bakalaureusetöö

Õppekava TABB, peeriala ärirahandus

Juhendaja: Triinu Tapver, MA

Tallinn 2021

Deklareerin, et olen koostanud lõputöö iseseisvalt ja olen viidanud kõikidele töö koostamisel kasutatud teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele, ning ei ole esitanud sama tööd varasemalt ainepunktide saamiseks. Töö pikkuseks on 9114 sõna sissejuhatusesest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Emilie Laur 13.12.2021 .....

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 179331TABB

Üliõpilase e-posti aadress: emielaur1@gmail.com

Juhendaja: Triinu Tapver, MA:

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(nimi, allkiri, kuupäev)

# SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE.....	3
SISSEJUHATUS .....	4
1. ETTEVÕTTE LIKVIIDSUS JA MAKSEVÕIME.....	6
1.1. Ettevõtte maksevõime ja likviidsuse suhtarvude analüüs .....	7
1.1.1. Lühiajaline maksevõime .....	7
1.1.2. Pikaajaline maksevõime.....	10
1.2. Horisontaal- ja vertikaalanalüüs .....	11
1.3. Varasemad uuringud .....	11
2. ANDMED JA METOODIKA .....	14
2.1. Selver AS .....	14
2.2. Suurimad konkurendid.....	15
2.3. COVID-19 mõju Selver AS-ile.....	18
2.4. Metoodika .....	19
3. ANALÜÜS .....	21
3.1. Selver AS horisontaal- ja vertikaalanalüüs .....	21
3.2. Selver AS suhtarvude analüüs .....	25
3.3. Eesti supermarketi kettide maksevõime regressioonanalüüs.....	38
3.4. Järeldused.....	41
KOKKUVÕTE .....	45
SUMMARY .....	48
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU .....	50
LISAD.....	53
Lisa 1. Selver AS bilansi horisontaalanalüüs.....	53
Lisa 2. Selver AS kasumiaruande horisontaalanalüüs .....	54
Lisa 3. Selver AS bilansi vertikaalanalüüs .....	55
Lisa 4. Selver AS kasumiaruande vertikaalanalüüs .....	56
Lisa 5. Korrelatsioonimaatriks.....	57
Lisa 6. Lihtlitsents.....	58

## LÜHIKOKKUVÕTE

Bakalaureusetöö eesmärgiks oli hinnata Selver AS maksevõimet aastate 2016-2020 põhjal ja teha järeldusi ettevõtte jätkusuutlikkuse osas COVID-19 viiruse leviku taustal. Lisaks uuriti, millised sisemised ja välised faktorid on seotud Eesti supermarketite sektori likviidsuse ja maksevõimega seitsme suurima turuosaga ettevõtte 2011.-2020. aasta näitajate põhjal. Maksevõime analüüs on vajalik, et hinnata ettevõtete jätkusuutlikkust, kuna maksevõimetus põhjustab ettevõtete pankrotti. COVID-19 mõju uuris autor seetõttu, et viiruse levikust tingitud piirangud on põhjustanud paljude ettevõtete pankrotistumist. Töö jaotas maksevõime kaheks – lühiajaline maksevõime ehk likviidsus ja pikaajaline maksevõime. Töös kasutati horisontaal-, vertikaal-, suhtarvude- ja regressioonanalüüsi.

Uurimuse tulemusena leidis autor, et Selver AS-i likviidsuse näitajad olid võrdlusgrupi omast nõrgemad peamiselt suurenenud investeringute mahu tõttu ning polnud olulisel määral mõjutatud COVID-19 viiruse levikust. Teisalt aga juhtis ettevõtte raha hästi, mis vähendab maksevõimetus riski. Siiski võib pikaajaline nõrk likviidsus viia maksevõimetuseni. Pikaajaline maksevõime oli Selver AS-il tugevam konkurentide keskmisest, kuid viimastel aastatel langustrendis taaskord suurenenud investeringute mahu tõttu. Samal põhjusel oli varadest suurem osa finantseeritud laenuga. Tasuvuse suhtarvud olid Selver AS-il tugevad kui välja arvata põhitegevusest genereeritud rahavoog, mida võib seostada taaskord investeringutega, mis end loodetavasti tulevikus ära tasuvad.

Regressioonanalüüsi käigus selgus, et Eesti suurimamate supermarketi kettide vanuse kasvades muutus rahavoogude juhtimine paremaks ja suurem osa varadest finantseeriti laenuga. Teised valitud muutujad polnud statistiliselt olulised ning välja toodi vaid seose suunad. COVID-19 viirusel polnud seost ettevõtete likviidsuse ega maksevõimega.

Võtmesõnad: maksevõime, likviidsus, regressioonanalüüs, suhtarvud, COVID-19, supermarketid

## SISSEJUHATUS

Ettevõtete finantsaruannetest on võimalik nii mõndagi välja lugeda – anda hinnanguid bilansi ja kasumiaruande trendide kohta mitmel järjestikusel aastal, neid tõlgendada ja teha järeldusi tulevikusündmuste kohta. Antud hinnangud huvitavad nii juhtkonda, kreditore kui ka aktsionäre. Selleks, et finantstulemused oleksid võrreldavad, võib kasutada suhtelisi näitajaid. Võimalused selleks on näiteks horisontaalanalüüs, vertikaalanalüüs ja rahandussuhtarvude analüüs.

Maksevõime analüüs on vajalik selleks, et hinnata ettevõtte jätkusuutlikkust, kuna just maksejõuetus põhjustab suuresti ettevõtete pankrotti. Antud töö keskendubki maksevõime analüüsile jagades need kaheks – lühiajaline ja pikaajaline maksevõime. Lühiajalise maksevõime all pidas autor silmas likviidsust ning pikaajalise puhul maksevõimet.

Kuna praeguse COVID-19 viiruse leviku ning tervisekriisi tagajärjel on paljud ettevõtted kahjumis või läinud pankrotti, tahtis autor uurida, kui maksevõimeline on maineka jae- ja hulgikaubandusettevõtte Tallinna Kaubamaja Grupp AS tütarettevõtte Selver AS COVID-19 kriisi oludes. Selver AS-i analüüsi otsustas autor teha seetõttu, et ettevõtte on üks supermarketi kettide turuliidritest Eestis ning autorit huvitas antud ettevõtte maksevõimelisus ja jätkusuutlikkus.

Uuringu eesmärk oli hinnata Selver AS maksevõimet aastate 2016-2020 põhjal ning teha järeldusi ettevõtte toimimise ning jätkusuutlikkuse osas COVID-19 viiruse leviku taustal. Lisaks tegi autor regressioonanalüüsi seitsme suurema Eesti supermarketi keti põhjal, kasutades andmeid aastate 2011-2020 kohta ning uuris, millised faktorid on seotud antud sektori maksevõimelisusega pandeemia taustal. Selleks, et anda hinnang sektori maksevõimele kaasati töösse veel kuus ettevõtet: Coop Eesti Keskühistu, Maxima Eesti OÜ, OG Elektra AS, Prisma Peremarket AS, RRLeht AS ja Rimi Eesti Food AS. Autorile teadaolevalt pole COVID-19 viiruse leviku taustal jaekaubandussektori maksevõime analüüsi Eestis varem tehtud.

Töös püstitati järmised uurimisküsimused:

- 1) Milline on Selver AS maksevõime võrreldes konkurentidega?
- 2) Milline on COVID-19 viiruse leviku seos suurimate Eesti supermarketi kettide likviidsuse ning maksevõimega?
- 3) Millised sisemised ning välised tegurid on seoses suurimate Eesti supermarketi kettide likviidsuse ning maksevõimega?

Meetoditena on töös kasutatud nii kvalitatiivseid kui ka kvantitatiivseid meetodeid. Kvalitatiivse meetodina kasutas töö autor valitud ettevõtete majandusaasta aruannete kirjeldava osa analüüsi. Kvantitatiivsete meetoditena analüüsis autor nii Selver AS-i kui ka konkurentide suhtarvusi. Lisaks on töös kasutatud regressioonanalüüsi, et leida, millised sisemised ja välised tegurid on seoses Eesti suurimate supermarketi sektori ettevõtete maksevõimega. Regressioonanalüüsi läbiviimiseks kasutas autor ka Statistikaameti ja Eesti Panga kodulehelt saadud majandusnäitajaid, sealhulgas sisemajanduse koguprodukti (SKP) ja tarbijahinnaindeksi (THI) muutust seose leidmiseks valitud ettevõtete maksevõimega. Mudelisse on kaasatud ka autori poolt Äripäeva Infopanga andmetel arvutatud ettevõtete suhtarvud – selgitavate muutujatena varade puhasrentaablus ja omakapitali puhasrentaablus ning sõltuvate muutujatena lühiajaliste kohustiste kattekordaja, kapitaliseerituskordaja ja võlakordaja. Mudelisse on lisatud ka ettevõtete vanus ning varade logaritmitud väärtus eurodes.

Töö on jaotatud kolmeks osaks. Esimeses osas on kirjeldatud üldist lühi- ja pikaajalise maksevõime analüüsi teoreetilist tausta ning töös kasutatud näitajaid nende hindamiseks. Samuti on esimeses osas tehtud ülevaade varasematest uuringutest nii üleüldise ettevõtete maksevõime hindamise kui COVID-19 viiruse leviku taustal tehtud maksevõime uurimuste kohta. Teises osas on tutvustatud Selver AS-i ning konkurente, COVID-19 mõju Selver AS-ile ja kirjeldatud on töös kasutatud meetodikaid. Töö kolmas osa keskendub maksevõime analüüsile. Hinnatud on Selver AS-i horisontaal- ja vertikaalanalüüsi käigus, analüüsitud Selver AS-i suhtarve võrreldes võrdlusgrupi keskmistega ning tehtud regressioonanalüüs ökonomeetriapaketiga Gretl valitud seitsme supermarketi keti põhjal hindamaks likviidsuse ning maksevõime seost sisemiste ning väliste teguritega valitud sektoris ning tehtud järeldused.

## 1. ETTEVÕTTE LIKVIIDSUS JA MAKSEVÕIME

Maksevõime analüüsil tuleks eristada lühi- ja pikaajalist maksevõimet. Likviidsus on lühiajaline maksevõime ning pakub huvi peamiselt tarnijatele, lühilaenu andjatele, töövõtjatele ja maksuametile (Haldma *et al.* 2003, 32). Nende soov on näha pigem ettevõtte võimet maksta oma kohustuste eest antud perioodil kui ettevõtte kasumlikkust (Rünkla 1996, 40). Lühiajalise maksevõime analüüsimisel on eeliseks, et üldiselt on turu- ja raamatupidamislik väärtus üsna sarnased, kuna nende eluiga on lühike (Ross *et al.* 2013, 57). Likviidsus näitab varade ja kohustiste omavahelist suhtelisust. Traditsioonilise analüüsi puhul vaadatakse bilansi ja kasumiaruannet, kus on näha ettevõtte varad ja kohustised teatud kuupäeva seisuga. Võimalik on vaadata ka rahavoogude suhtarve, kuna need annavad perioodi kohta ülevaate. Rahavoogude suhtarvud annavad rohkem informatsiooni ettevõtte võime kohta oma kohustisi tasuda. Küll aga tuleks vaadata traditsioonilisi ja rahavoogude suhtarve koos, et teha järeldusi. (Atieh 2014, 148-157)

Ettevõtte pole likviidne juhul, kui ta ei suuda katta oma varasid kohustistega ning pole seetõttu maksevõimeline. Kui varade realiseerimise aeg on pikem kui kohustistel, tekib likviidsusrisk. Ehk teisistõnu, likviidsusrisk tekib, kui varad muutuvad likviidseks aeglasemal kiirusel kui on vaja tasuda kohustised. Likviidsus mõõdab varade rahaks muutumise kiirust võrreldes kohustiste omaga. Likviidsusrisk ei tähenda veel, et ettevõtte peaks minema pankrotti, vaid seda, et tuleks leida täiendavaid ressursse. Küll aga võib majanduslanguse olukorras olla see raskendatud. (Vernimmen *et al.* 2014, 207-208) Lisaks ajalisele aspektile tuleks arvestada ka hinnaga, mis tekib likviidse vara rahaks muutmiseks. Üldiselt kehtib reegel, et mida kiiremini on tarvis vara rahaks muuta, seda kallim on selle hind. (Kõomägi 2006, 120)

Ettevõtte likviidsus oleneb palju sellest, kas tal on piisavalt raha ja/või kergesti likviidseks tehtavat vara. Samas pole ka liigne käibevara kasulik, sest see vähendab ettevõtte kasumlikkust. (*Ibid.*) Kui raha seisab kasutusesta, on küll ettevõtte likviidne, kuid selle tulusus vähene ja võib viidata sellele, et ettevõtte ei kasuta oma varasid efektiivselt ja jätab võimalikud investeeringud ning seeläbi arengupotentsiaali kasutamata. Tuleks leida optimaalne varade ja kohustiste suhe ning likviidsustase.

Likviidseid allikaid saab jagada ka primaarseteks ja sekundaarseteks. Primaarsete likviidsusallikate alla kuuluvad raha pangakontodel, nõuded, investeerimistulu, kiiresti rahaks muudetavad väärtpaberid (alla 90 päeva), muud rahavood, samuti näiteks kaubalaen, panga krediidilimiidid, lühiajalised investeerimisportfellid ja rahavoogude juhtimise protsessid. Mida tsentraliseeritum on rahavoogude juhtimine, seda lihtsam on raha kasutusse võtta. Sekundaarseteks likviidsuse allikateks on intressikulude või põhiosamaksete vähendamine läbirääkimiste teel, varade rahaks muutmise ilma oluliselt väärtust kaotamata ning pankroti- või saneerimisavalduse esitamine. (Clayman *et al.* 2012, 305-306)

Pikaajalist laenuandjat huvitab lisaks lähitulevikule aga ka kaugem tulevik. Maksevõime analüüs on seotud kapitali struktuuri analüüsiga. Vaadata tuleks omakapitali ning võõrkapitali intressikandvat osa, mis näitab laenu kasutamise oskust. Need suhtarvud näitavad, kuidas kasutatakse vara soetamiseks võõr- ja omakapitali. (Kõomägi 2006, 124) Ettevõtte pikaajalise maksevõime vastu tunnevad huvi omanik, ettevõttega pikaajalisi lepinguid sõlminud tarnijad ning töötajad (Haldma *et al.* 2003, 32). Maksevõime analüüsi kasutatakse ka selleks, et näha, kuidas ettevõtte rahastab oma operatsioone – kas läbi võõrkapitali, omakapitali või nende kombinatsiooni. Maksevõime suhtarvud näitavad, kuidas suudab ettevõtte teenindada nii oma laenu põhiosa tagasimakset kui ka intresse juhul, kui laen aegub. (Goel 2016, 144)

## **1.1. Ettevõtte maksevõime ja likviidsuse suhtarvude analüüs**

Selleks, et võrrelda ettevõtte finantsnäitajaid turu keskmise või konkurentidega, on võimalik kasutada suhtarve. Likviidsuse ja maksevõime suhtarvudest tunnevad huvi kõige enam pangad ja tarnijad, vähemal määral omanikud ja investorid. Neid arve analüüsides saadakse seosed, mis on maksevõime probleeme põhjustanud ning mis on selle tagajärg. (Kõomägi 2006, 113)

### **1.1.1. Lühiajaline maksevõime**

Kui puhaskäibekapital on positiivne ehk käibevara maksumus on suurem kui lühiajaliste kohustiste maksumus, viitab see ettevõtte likviidsusele. Lühiajaliste kohustiste ning käibevara alla kuuluvad kirjed, mis on realiseeritavad ühe aasta jooksul. Seda on võimalik leida valemiga: (Kõomägi 2006, 121-122)



Puhaskäibekapital = käibevara – lühiajalised kohustised

Rahandusteoorias on reegel, et käibevarade püsivat osa tuleks finantseerida pikaajaliste allikatega ja ajutist osa lühiajalistega. Käibekapitali väga hästi juhtides on võimalik teenida küll tulu, hoides kuludelt kokku, kuid üldjoontes peaks käibekapital siiski positiivne olema. Debitoorset võlgnevust tuleks hoida võimalikult madalana, kuid kui liiga karme tingimusi kehtestada, võib see ettevõtte konkurentsivõimet vähendada. (*Ibid.*)

Üks tuntumaid suhtarve likviidsuse analüüsil on lühiajalise võlgnevuste kattekordaja. See näitab käibevara ja kreditoride lühiajaliste nõuete suhet. Laenuandjate jaoks on kõrgem tulemus parem. Selle abil saavad pangad monitoorida laenajate riski. Ettevõtte jaoks näitab kõrgem väärtus küll likviidsust, kuid liiga kõrge väärtus, et varasid ei kasutata efektiivselt. Käibevara võivad mõjutada erinevad tegurid. Näiteks kui ettevõtte võtab pikaajalist laenu, siis raha kontol suureneb ning sellega koos käibevara, kuid pikaajaline laen lühiajalisi kohustisi ei mõjuta ning selle tulemusel suhtarv suureneb. (Ross *et al.* 2013, 58) Riski võivad tekitada varude väärtuse langus, klientide maksevõimetus, müügitulu vähenemine ja tegevuse katkestamise kulud, mis vähendavad aktsionäride omakapitali. Suhtarvu saab arvutada järgmiselt: (Kõomägi 2006, 122-123)

Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja = käibevara / lühiajalised kohustised

Suhtarvule hinnangu andmine oleneb tegevusharust, kus ettevõtte tegutseb, kuna erinevates sektorites varieerub näitaja palju. Üldised kriteeriumid on, et hea näitaja on vähemalt 1,6, nõrk näitaja on kuni 1,1 ning nende vahele jääv on rahuldav. (*Ibid.*)

Teine, pisut kitsam võimalus likviidsuse hindamiseks on leida likviidsuskordaja. Arvutuskäik on eelneva suhtarvuga analoogne, ainus vahe on selles, et käibevarade hulka ei arvestata varusid, kuna nende realiseerimise aeg on pikem, hind kõrgem ning mõnda varu pole enam võimalik realiseerida. Liiga kõrged varud võivad viidata näiteks sellele, et müügiprognoos on ülehinnatud ning selle tulemusel liigselt toodetud. Kui ostetakse varusid, siis lühiajalise võlgnevuse kattekordajat see ei mõjuta, küll aga mõjutab likviidsuskordajat. (Ross *et al.* 2013, 58) Samuti ei arvestata siin käibevarade hulka ettemakseid, kuna seda ei saa kasutada kohustiste täitmiseks. Kui on tehtud ettemakseid, on tõenäoliselt ettevõttest raha välja läinud ja käibevarad võivad olla tegelikkuses väiksemad. Tuleks silmas pidada ka kirjet muud lühiajalised nõuded, kuna vahel kajastatakse käibevarades pikaajalisi laene. (Haldma *et al.* 2003, 32) Kui likviidsuskordaja on alla ühe, siis

lühiajaliste laenudega ei saa lühiajalisi varasid katta ning kui laenu juurde ei saada, peab pöörduma aktsionäride või pikaajaliste laenuandjate poole, et vältida pankrotti (Vernimmen *et al.* 2014, 209). Valem likviidsuskordaja jaoks on järgmine:

$$\text{Likviidsuskordaja} = (\text{käibevara} - \text{varud} - \text{ettemaksed}) / \text{lühiajalised kohustised}$$

Üldised kriteeriumid näitaja jaoks on, et suhtarvu alates 0,9 peetakse heaks, alla 0,3 nõrgaks ning nende vahele jäävat rahuldavaks. Jaekaubanduse puhul võib see näitaja olla madalam, sest probleemiks on pigem liigsed varud. (Kõomägi 2006, 123)

Kui minna veel kitsamaks, siis võib likviidsust hinnata kiire maksevalmiduse kordaja alusel, mis võtab arvesse vaid raha ja likviidsete väärtpaperite suhte lühiajalistesse kohustistesse. Selle saab leida järgmiselt: (*Ibid.*)

$$\text{Kiire maksevalmiduse kordaja} = (\text{raha} + \text{likviidsed väärtpaperid}) / \text{lühiajalised kohustised}$$

See suhtarv võiks olla ca 0,3. Kui väärtus on >0,5, ei juhitu raha hästi. (*Ibid.*) Selle kõikumisi ei saa tihti kergelt tõlgendada (Vernimmen *et al.* 2014, 209).

Likviidsust võib hinnata ka leides, kui kiiresti muutuvad rahaks nõuded ostjate vastu, varud ning kui kiiresti tasutakse tarnijatele. Selleks on töö autor leidnud vastavalt ettevõtte debitoorse võlgnevuse käibevälte, varude kuluvälte ning kreditoorse võlgnevuse käibevälte. (Moss *et al.* 1993, 26) Debitoorse ning kreditoorse võlgnevuse käibevälte puhul on erinevate osapoolte huvid erinevad. Kõigi kolme suhtarvu puhul tuleks arvestada tegevusala eripäradega. Võimalik on läheneda ka suhtarvudele võttes arvesse tegevusala. Näiteks debitoorse võlgnevuse käibevälte puhul võib terase tootja arvutada kulu tonni terase tootmiseks ning lennundusettevõtte võib vaadata tulusid arvestades reisijakilomeetrit. (Brealey, R. A. *et al.* 2017, 1046) Suhtarvud on autor leidnud järgmiselt:

$$\text{Debitoorse võlgnevuse käibevälde} = \text{nõuded ostjate vastu} / (\text{müügitulu} / 360)$$

$$\text{Kreditoorse võlgnevuse käibevälde} = \text{võlad tarnijatele} / (\text{müüdüd toodangu kulu} / 360)$$

$$\text{Varude kuluvälde} = \text{varud} / (\text{müüdüd toodangu kulu} / 360)$$

Debitoorse võlgnevuse käibevälte, varude kuluvälte ning kreditoorse võlgnevuse käibevälte baasil on võimalik välja arvutada rahatsükkel. Rahatsükkel näitab päevades, kui kaua kulub ettevõtte aega, et toodangusse panustatud raha muutuks müügituluks. Mida väiksem on päevade arv, seda efektiivsemalt ettevõtte opereerib. (Richards *et al.* 1980, 34) Valem rahatsükli jaoks on järgmine:

$$\text{Rahatsükkel} = \text{debitoorse võlgnevuse käibevälde} + \text{varude kuluvälde} - \text{kreditoorse võlgnevuse käibevälde}$$

Lisaks võib likviidsuse hindamisel leida rahavoo suhtarve, mis annavad infot kassapõhiselt. Äritegevuse rahavoo ja lühiajaliste kohustiste suhtarv näitab rahavoo äritegevusest võimet katta lühiajalisi kohustisi. See leitakse, jagades äritegevuse rahavood lühiajaliste kohustistega. Mida suurem on suhtarv, seda suurem on likviidsus. (Atieh 2014, 148-157)

Äritegevuse rahavoogude ja müügitulu suhtarv näitab ettevõtte võimet muuta müügitulu rahaks. Selle arvutamiseks jagatakse äritegevuse rahavood müügituluga. (Jooste 2006, 572) Kui müügitulu suureneb, peaks suurenema ka rahavood. Mida suurem on suhtarv, seda parem.

Äritegevuse rahavoogude ja koguvara suhtarv näitab, kui palju äritegevuse rahavoogu genereerib iga varasse paigutatud rahaühik. Selle leidmiseks jagatakse äritegevuse rahavood koguvaraga. Mida kõrgem suhtarv, seda efektiivsemalt ettevõtte opereerib. (Huong 2021)

### **1.1.2. Pikaajaline maksevõime**

Üks pikaajalise maksevõime suhtarv on võlakordaja, mis näitab varade osakaalu, mis on finantseeritud laenuga. Mida kõrgem on võimendus, seda suurem on ettevõtte maksevõimerisk. (Baker *et al.* 2011, 18) Võlakordaja on leitud, jagades kohustised kokku kogu varaga. Teine võimalik maksevõime suhtarv on kapitaliseerituskordaja, mis näitab pikaajaliste kohustiste suhet kogukapitali ehk pikaajaliste kohustiste osakaalu bilansimahust. Kõrgem suhtarv on ettevõtete jaoks parem, kuna madal näitaja tähendab, et suurem osa kapitalist on finantseeritud omakapitaliga ning kahjumi korral muutub tagatis laenaja jaoks olulisemaks. (Daryanto 2020, 95) Kolmas võimalik maksevõime suhtarv on intresside kattekordaja, mis näitab ettevõtte võimet katta intresse ärikasumist. Kui suhtarv on vähemalt üks, suudab ettevõtte katta oma aastased intressimaksud ärikasumiga. (Deltacpe Llc 2014, 182) Intresside kattekordaja leitakse jagades ärikasum intressikuluga. Heaks loetakse näitajat, mis on vähemalt üks (Ji 2019, 1-2).

Suurema pildi saamiseks võib analüüsida ka tasuvuse suhtarve. Üheks võimalikuks näitajaks on varade puhasrentaablus (ROA), mis näitab, kui palju kasumit teenib iga ettevõtte varasse investeeritud rahaühik. See leitakse, jagades puhaskasum varadega. Teine võimalik tasuvuse suhtarv on omakapitali tootlus (ROE), mis näitab, kui palju teenib iga ettevõtte omakapitali investeeritud rahaühik. Selle saab leida jagades puhaskasumi omakapitaliga (Gombola *et al.* 1983, 48). ROA erineb ROE-st selle poolest, et see mõõdab vaid kasumi osakaalu rahast, mis on saadud omanikelt ja kreditoridelt, mitte vaid omanikelt nagu ROE puhul. (Higgins *et al.* 2016, 40-43) Kolmas võimalik tasuvuse suhtarv on ärikasumimarginaali, mis näitab, kui palju teenib ettevõtte kasumit põhitegevusest. Suhtarv on leitud jagades ärikasum netokäibega. (Gombola *et al.* 1983, 48)

## **1.2. Horisontaal- ja vertikaalanalüüs**

Selleks, et näha ettevõtte finantsandmete trende mitme järjestikuse aasta puhul, on võimalik kasutada näiteks horisontaalanalüüsi. Selle meetodi puhul võrreldakse ettevõtte erinevate perioodide rahalisi või protsentuaalseid muutusi baasaasta näitajate suhtes. Meetod annab ülevaate trendidest mitme järjestikuse aasta lõikes ning aitab tähelepanu pöörata muutustele.

Teine võimalik finantsandmete analüüsi meetod on vertikaalanalüüs, mille käigus vaadatakse sama aasta näitajat suhestatuna selle aasta baasnäitajasse ehk vaadeldakse erinevate komponentide omavahelisi suhtelisi osatähtsuseid. Selle eesmärk on leida sisemise struktuuri muutuste dünaamikat. (Kõomägi 2006, 112) Vertikaalanalüüsi käigus suhestatakse tihti bilansi varade kirjed kogu varadesse ning kohustiste ja omakapitali kirjed kohustiste ja omakapitali koguväärtusesse, et näha nende osakaalu ja jaotust ning muutust aastate lõikes. Kasumiaruande puhul suhestatakse komponendid müügitulusse. Seda, kui suure osa müügitulust võtavad erinevad komponendid, võib võrrelda näiteks mõne peamise konkurendiga, et anda hinnang. (Ross *et al.* 2013, 53-55)

## **1.3. Varasemad uuringud**

COVID-19 viiruse leviku mõju ettevõtte maksevõimele pole autori andmetel palju uuritud. Veel vähem leidub andmeid Euroopa riikide jaekaubandussektori maksevõime analüüsi kohta COVID-19 kriisi taustal. Autori leitud uuringutes kasutati erinevaid lähenemisviise analüüsi tegemiseks –

artiklites ning uurimustes oli välja toodud nii üldiseid ohukohti kui ka oli kasutatud suhtarvude ning regressioonanalüüsi.

Vaadates ülemaailmset üleüldist mõju, toodi 2020. aasta aprillis Journal of Retailing avaldatud artiklis välja probleemsed kohad COVID-19 pandeemia mõjust jaekaubandusettevõtetele. COVID-19 viiruse leviku tagajärjel on jaekaubandusettevõtetel tekkinud väljakutsed inventari, tarneahela juhtimise, kauba kohaletoimetamise ja turvalise keskkonna loomisega. Artiklis on välja toodud, millele peaksid jaekaubandusettevõtted tähelepanu pöörama. Väga oluliseks faktoriks on kujunenud e-kaubandus. Samuti peab võimaldama töötajatele kodus töötamist. Lisaks tuleks mõelda sellele, kuidas pärast pandeemiat inimeste soovid ostlemise osas muutuvad ning tähelepanu pöörama steriilsele ja turvalisele keskkonnale ning seda ka töötajate puhul arvestama. Välja toodi, et esmatarbekaupade pakkujad võivad sellest olukorrast võita ja luksuskaupade pakkujad kaotada, kuna inimeste majanduslik olukord halveneb ja tööpuudus suureneb. (Sethuraman 2020) Seega võib arvata, et toidukaupluste kett, kuuludes esmatarbekaupade valdkonda, võib olukorrast kasu saada.

Vaadates aga pisut kitsamalt, leidis autor uuringu, mis baseerus regressioonanalüüsil Euroopa riigi Prantsusmaa kohta ning analüüsis COVID-19 pandeemia mõju jaesektori maksevõimele. Bureau *et al.* (2021) tõid oma 2018-2020 aastate baasil tehtud uuringus välja, et COVID-19 pandeemia mõjutas negatiivselt Prantsusmaa jaesektorit likviidsusstressi tõttu olenevalt pandeemia eelneva perioodi laenupositsioonist. Regressioonanalüüsi käigus selgus, et ettevõtted, kellel polnud eelneval perioodil laenupositsiooniga probleeme, ei kannatanud ka pandeemia ajal likviidsusprobleemide käes. Likviidsusega tekkisid probleemid negatiivse nõudluse tagajärjel. Enamasti maksavad kliendid jaekaubanduses sulas ning tarnijatele tasutakse hilinemisega. Seetõttu on jaesektor ohustatud sularaha puudumisel negatiivse nõudlusšoki tagajärjel. (Bureau *et al.* 2021, 1-53)

Guerini *et al.* (2020) uurisid Prantsusmaa ettevõtete maksevõimet finantsandmete põhjal COVID-19 taustal 2020. aasta märtsist aprillini ning leidsid, et Prantsusmaa ettevõtete likviidsus ja maksejõuetusrisk suurenes COVID-19 pandeemia tõttu, millest esimene kahekordistus ja teine suurenes 80%. Vähem haavatavate sektorite hulka kuulus aga jae- ja hulgikaubandussektor. Mikro- ja suured ettevõtted olid suurema tõenäosusega maksejõuetud kui keskmise suurusega ettevõtted. Ettevõtetel vähenes tootmine, kuid püsikulud sellega vastavalt mitte, mis tekitas probleeme likviidsusega. Ettevõtted, kelle rahavoog oli negatiivne, pidid end finantseerima raha

varudest, rahaturu instrumentidest ja deposiitidest. Kui kasum jääb pikaks ajaks madalale, tekivad ka maksevõimega probleemid. Ettevõtted, kes kasutasid osalise tööaja skeemi, tulid uuringu kohaselt lihtsamalt kriisist välja kui need, kes seda ei kasutanud. (Guerini *et al.* 2020, 1-20)

Teine regressioonanalüüsil põhinev uuring COVID-19 viiruse leviku mõjust maksevõimele, mille autor leidis, põhines Hiina jae- ja hulgikaubandusettevõtetel. 2021. aasta uuringu tulemusena toodi välja, et Hiinas, Sichuanis mõjutas COVID-19 pandeemia negatiivselt väikese ja keskmise suurusega jae- ja hulgikaubandusettevõtteid peamiselt seetõttu, et füüsilised kauplused suleti. Sektor oli mõjutatud vähenenud nõudlusest. Analüüsist selgus, et jae- ja hulgikaubandusettevõtted polnud mõjutatud toodete tarnimise survest. Jae- ja hulgikaubandusettevõtted taotlesid subsidumeid tegevuskulude vähendamiseks. (Lu *et al.* 2021) Kuna toidukauplusi pandeemia ajaks üldiselt ei suleta, võib arvata, et viiruse mõju sektorile on ka väiksem.

Vietnamis tehtud uurimus 2008.-2019. aasta ettevõtete andmete põhjal uuris, millised näitajad mõjutavad ettevõtete likviidsust. Sisemistest faktoritest käsitleti lühiajalisi varasid ja kohustisi, ettevõtte suurust, kapitali adekvaatsust (omakapital/koguvara), tulusust ja finantsvõimendust. Välistest faktoritest uuriti majanduslikku aktiivsust, inflatsioonimäära, vahetuskurssi, intressimäära. Regressioonanalüüsi tulemusel selgus, et positiivset mõju annavad kapitali adekvaatsus, ROE, finantsvõimendus ja majanduslik tegevus ning negatiivset mõju avaldasid ROA ja vahetuskurss. Mõju ei avaldanud ettevõtte suurus, inflatsioonimäär ja laenamise määr. (Dang 2020, 67-73)

## 2. ANDMED JA METOODIKA

Bakalaureusetöö keskendub Selver AS-i kui turuosalt teise Eesti supermarketiketi maksevõime analüüsile. Lisaks uuris autor COVID-19 viiruse mõju Selver AS-i maksevõimele. Töös on läbi viidud regressioonanalüüs, et leida valitud sektori sisemiste ja väliste tegurite seos likviidsuse ja maksevõimega.

### 2.1. Selver AS

Selver AS kuulub Tallinna Kaubamaja Gruppi. Grupi peamiseks tegevusaladeks on jae- ja hulgikaubandus ja selle tegevuses võib eristada supermarketite, kaubamajade, autokaubanduse, jalatsikaubanduse ja kinnisvara segmente. Gruppi kuulus 2020. aasta lõpu seisuga 19 tütar- ja sideusettevõtet. (Tallinna Kaubamaja Grupp AS 2021) Tallinna Kaubamaja Grupp AS on võitnud kaheksal korral Eesti konkurentsivõimelisema jaekaubandusettevõtte tiitli. (Tallinna.. 2021)

Selver AS on Eestis tegutsev super- ja hüpermarketite kett. Ettevõtte tegevusalaks on jaekaubandus ning peamiselt kaupleb see toidu- ja esmatarbekaupadega. Selver AS-i missioon on hoida kliendi usaldust läbi sõbraliku keskkonna, kiire ja asjatundliku teeninduse, kvaliteetse kauba ja mugava kaupluste asukoha. Lisaks pakub Selveri Köök salateid, kulinaaria- ja pagaritooteid, Selveril on hulk oma kaubamärki kandvaid tooteid ja ettevõtte pakub ka kinkekaarte. (Selverist 2021)

Esimene Selveri kauplus avati 1995. aastal Tallinnas Lasnamäel ning aastatel 1998-2001 kujunes ettevõtte kaupluste ketiks. Aastatel 2002 ja 2005 olid olulisemad esimesed kaupluseketi laienemised. (*Ibid.*) 2015. aastal avati e-Selver ning Selveri kauplustes võeti kasutusele viipemakse. Aastal 2018 avati e-Selveri komplekteerimiskeskus. (Tallinna... 2021). 2019. aastal võeti Selveri kauplustes kasutusele digitaalsed hinnasildid. (Tallinna Kaubamaja Grupp AS 2021) 2020. aastal ühendas Selver AS endasse tütarettevõtja ABC Supermarkets AS ja viis enda alla Comarketi kauplused (19 väikeformaadis toidukauplust). Avati WOW Selver Kuressaares, renoveeriti kolme ja laiendati üht kauplust ning suurendati e-Selveri teenuse piirkonda, tõstes selle

suurima toidukaupade sortimendi ning teeninduspiirkonnaga toidukaupade e-poeks Eestis. Samuti valisid Äripäeva teemaveeb ja Eesti E-kaubanduse Liit Eesti ja Läti e-poodide seast Kaubamaja e-poe kaubamajade sektori kasutajasõbralikumaks e-poeks ning Selveri e-pood pälvis rahva lemmiku tiitli. (Selver AS 2021; Puusepp, 2020)

31.12.2020 seisuga kuulus Selveri ketti 73 kauplust – 54 Selveri kauplust, 9 Selver ABC kauplust, 7 Comarketi kauplust, 2 Delice kauplust ning Solarise toidupood. Neile lisaks kuulub ketti ka Hiiumaa rändpood, kohvik ning e-Selver. Ettevõttes oli 2020. aasta lõpu seisuga 2900 töötajat. Selveri kauplused on esindatud kõikides Eesti maakondades ning e-Selver pakub Eestis suurima sortimendi ja tegutsemise piirkonnaga toidu- ja esmatarbekaupade e-poodi. Supermarketite segmendis, kuuludes spetsialiseerimata kaupluste turusegmenti, olid 2020. aastal Selver AS-ile suurimad konkurendid Coop Eesti Keskühistu, Maxima Eesti OÜ, Rimi Eesti Food AS ja Prisma Peremarket AS. 2020 aasta lõpu seisuga oli Selver AS turusegmentis suuruselt teine jaekett Eestis, turuosaga 18,5%. (Selver AS 2021)

Kuigi Selver AS käibekapital oli 2020 aasta lõpu seisuga negatiivne, ei näinud juhtkond olulist likviidsusriski, sest igapäevane rahavoog oli tugev ning lühiajalisi vajadusi oli võimalik katta ka kontsernikonto vahenditega. (*Ibid.*)

## **2.2. Suurimad konkurendid**

Töö autor valis võrdlusbaasiks kuus peamist supermarketite ketti Eestis – Coop Eesti Keskühistu, Maxima Eesti OÜ, Rimi Eesti Food AS, Prisma Peremarket AS, OG Elektra AS ja RRLeht AS.

Coop Eesti Keskühistusse, käibe ja turuosalt Eesti suurimasse toidu- ja esmatarbekaupade müüjiga tegelevasse organisatsiooni kuulus 2020. aasta lõpu seisuga 19 tegutsevat liiget. Coop Eesti hõlmab kolme toidu- ja esmatarbekaupade ketti – hüpermarketid Coop Maksimarket, supermarketid Coop Konsum ja Coop lähikauplused. Lisaks on liikmesühistutes ka muude tunnismärkide all tegutsevaid kauplusi. Ettevõttele kuulub ka Coop Investeeringud OÜ, mille baasil loodi Coop Pank AS, mis on esindatud ka Tallinna börsil ja Coop Energia OÜ, mille eesmärgiks on taastuvenergia kasutuselevõtt kauplustes ja logistikakeskuses. Ettevõtte turuosaga oli 2020. aasta lõpu seisuga 24,5%. (Coop Eesti Keskühistu 2021)



Maxima Eesti OÜ kuulus turuosa poolest toidukaupade jaekettide kategoorias kolmandale kohale. COVID-19 viiruse levik kiirendas Maxima Eesti klientide üleminekut e-kaubandusele, kuid sellest saadud tulu kompenseeris vaid osaliselt piirangutest tulenevat negatiivset mõju tulule. Lisakulusid tekkis viiruse levikuga seoses ligi üks miljon eurot, mille alla kuulus terivsekaitse pakkumine klientidele, töötajatele pandeemia keskkonnas töötamise kompenseerimine ja ajutised rendisoodustused üürnikele. (Maxima Eesti OÜ 2021)

Rimi Eesti Food AS-le avaldas COVID-19 mõju peamiselt aasta teises kvartalis, kui toimus järsk käibe langus, mis stabiliseerus aasta lõpuks. 2020 käivitati Rimi e-pood, mis pakkus aasta lõpuks teenust Tallinnas, Pärnus, Tartus ja Narvas ning nende linnade lähiümbruses. Teenust oli plaanis veel täiustada. Seoses vähenenud turismiga suleti Tallinnas kaks kauplust. (Rimi Eesti Food AS 2021)

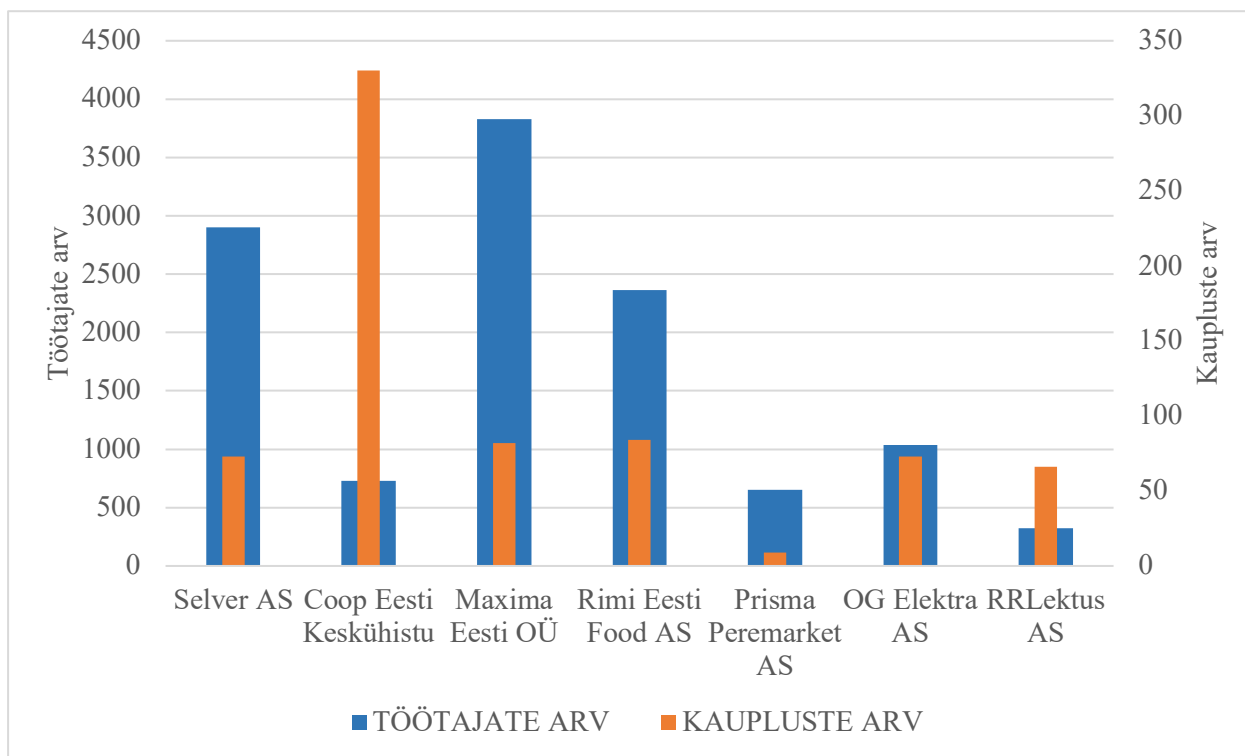
Prisma Peremarket AS 2020. aasta majandusaasta aruandest avaldub, et viiruse levik ei avaldanud märkimisväärset negatiivset mõju lühiajalisele tegevusele. Rohkem pöörati tähelepanu hügieeni ja turvalisusega seotud meetmetele ning sisemise kuluefektiivsuse arendamisele. (Prisma Peremarket AS 2021)

OG Elektra AS-il oli 2020. aasta aruande kinnitamise ajaks logistikakeskus, 71 toidu- ja esmatarbekaupade kauplust (Grossi Toidukaubad) ja kaks tööstuskaupade kauplust. Ettevõtte tegeleb aktiivselt kaupluseketi laiendamise ning uute kruntide ning hoonete otsimisega. Grossi Toidukaubad on vastavalt Delfi.ee ja Postimehe koostatud vaatlusele odavaima ostukorviga kauplustekett, mida on suudetud tagada sõlmides tootjatega ostuhankeid ja suurendades välisostu osakonna sisseostu mahte. (OG Elektra AS)

RRLektus AS-il oli 2020. aasta lõpu seisuga 66 kauplust (Meie Toidukaubad), hulgiladu ja üks toitlustusasutus. Ainsana valimist on ettevõtte majandusaasta aruandes välja toodud, et COVID-19 pandeemia mõjus positiivselt käibe kasvule tänu tarbijate ostukäitumise muutusele. (RRLektus AS)

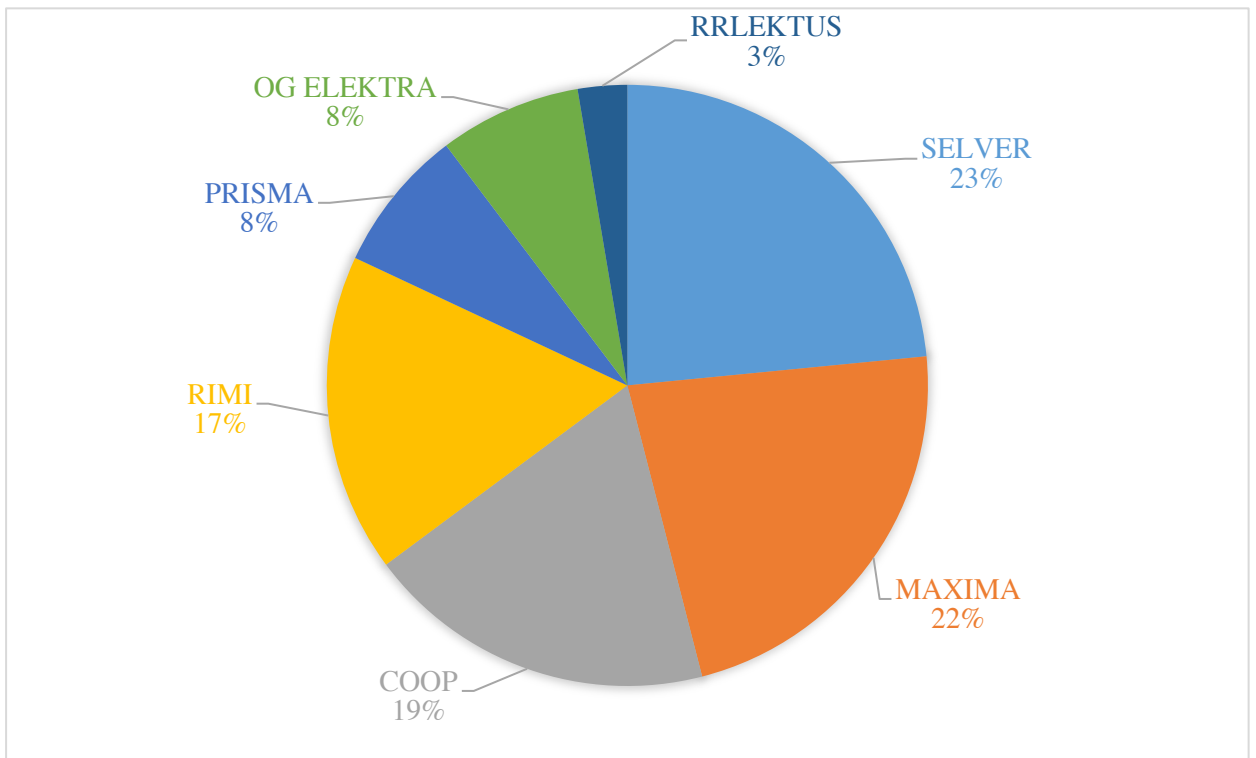
Valitud ettevõtetest on 2020. aasta lõpu seisuga enim töötajaid Maxima Eesti OÜ-s (3827), Selver AS-is (2900) ja Rimi Eesti Food AS-is (2362). Töötajate arv kaupluse kohta on väikseim Coop Eesti Keskühistus (ca 2), järgnevalt RRLektus AS-is (ca 5) ning OG Elektra AS-is (ca 14), mis näitab, et neil ettevõtetel on rohkem väiksemaid kaupluseid, mis nõuavad vähem tööjõudu ning

asuvad väiksemates Eesti piirkondades. Suurim töötajate arv kaupluste kohta on aga Prisma Peremarket AS-is (ca 72), Maxima Eesti OÜ-s (ca 47) ning Selver AS-is (ca 40), mis näitab, et kauplused on pigem suuremad ning asuvad suuremates keskustes. (vt Joonis 2.1.)



Joonis 2.1. Eesti suurimate supermarketiketide töötajate ja kaupluste arv aastal 2020  
Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

Kuna valitud ettevõtted on suurimad Eesti supermarketite ketid, leidis autor iga ettevõtte müügitulu osakaalu kogu valimi müügitulu summast, et näha ettevõtete müügitulu genereerimise võimet ja turuosa jaotust aasta 2020 põhjal, kuna kõigi valimi ettevõtete kohta puudus info turuosa kohta. Suurima müügituluga oli 2020. aastal Selver AS (23%), järgnes Maxima Eesti OÜ (22%) ning Coop Eesti Keskühistu (19%). Kõige väiksem osakaal oli RRLektus AS-il (3%). (vt Joonis 2.2.)



Joonis 2.2. Eesti suurimate supermarketikettide müügitulu osakaal valimi summast aastal 2020  
Allikas: autori arvutused Äripäeva Infopanga andmetel

### 2.3. COVID-19 mõju Selver AS-ile

Aastal 2020 mõjutas kogu maailma majandust pandeemia, mis oli tingitud koroonaviiruse COVID-19 levikust. Kõige tugevamalt said kannatada turismisektor, toitlustus, meelelahutus ja tööstuskaupadega kauplevad ettevõtted. Toidu- ja esmatarbekauplustele tekitas viiruse levik negatiivset mõju seoses täiendavate lisakulutustega viiruse leviku tõkestamiseks ja teenuse kättesaadavuse tagamiseks. (Coop Eesti Keskühistu 2021) Jaekaubanduse tulemusi mõjutasid negatiivselt 2020. aasta teises kvartalis kehtestatud piirangud kaubandusettevõtetele. Eestis kehtestati 2020. aasta 12. märtsil esmakordselt eriolukord, millega piirati järk-järgult paljude ettevõtete tegevust, et vältida inimeste omavahelisi kontakte ning viiruse levikut. 27. märtsil hakkasid kehtima kaubandusettevõtete liikumisvabaduse piirangud. (Puusepp 2021) Selveri müügiüksustest oli eriolukorra ajal suletud kaks poodi (Selver AS 2021). Eriolukord kehtis 17. maini, kuid piiranguid leevendati 11. mail.

Kulude vähendamiseks kasutas Tallinna Kaubamaja Grupp 2020. aastal riiklike abimeetmeid ja vähendas palkasid. 2020 aastal avaldas Selver AS kasumi kujunemisele positiivset mõju

kaubandusprotsesside optimeerimine ning kuluefektiivsem tegutsemine, negatiivset mõju avaldasid kulutused isikukaitsevahenditele ning kaupluste renoveerimise kulutused. (Selver AS 2021).

COVID-19 viiruse levik mõjutas klientide ostu- ja tarbimisharjumusi. Selver AS paigaldas kaupluste sissepääsudesse desinfitseerimisvahendid, limiteeris kaupluste küllastajate arvu, suunas kliente rohkem iseteenindust kasutama, paigaldas kassadesse kaitseklaasid, tagas töötajatele kaitsevisiirid ja -maskid, mis läks kokku maksma ligi 0,8 miljonit eurot. Meetmetega suudeti ära hoida suuremate haiguskollete teke, kuid harvenes kaupluste küllastamine ning klientide ostud olid selle arvelt suuremad ja etteplaneeritud. Vähenes valmistoitude läbimüük, kuna inimesed hakkasid rohkem kodus süüa valmistama. Suurenes aga tervisekaupade läbimüük ja nõudlus e-poe teenuse järele. 2021. aasta üks arenguplaanidest on e-Selveri teenuse arendamine, mis on praeguse COVID-19 leviku taustal oluline nüanss. (*Ibid.*) COVID-19 viiruse leviku mõjusid Selver AS-ile analüüsis autor täpsemalt kolmandas peatükis.

## 2.4. Metoodika

Autor kasutas töös valitud ettevõtete bilansi ja kasumiaruande analüüsi. Selver AS puhul viis autor läbi horisontaal- ja vertikaalanalüüsi ning kogu valimi kohta likviidsuse, maksevõime ning kasumlikkuse valitud suhtarvude analüüsi. Andmed on võetud Äripäeva Infopangast ettevõtete 2016.-2020. aasta majandusaasta aruannetest. Horisontaalanalüüsi puhul on leitud bilansi ja kasumiaruande kirjete järjestikuste aastate muutused suhestatuna eelneva aasta kirjesse. Vertikaalanalüüsi puhul on leitud bilansikirjete osakaal bilansi mahust ja kasumiaruannete osakaal müügitulust aastate lõikes. Suhtarvud on leitud samuti aastate 2016-2020 kohta. Lisaks viis autor läbi regressioonanalüüsi ökonomeetriapaketi Gretl abil, et selgitada välja, millised sisemised ja välised tegurid on seotud Eesti suurimate jaekaubandusettevõtete maksevõimega. Analüüs põhineb aastatel 2011-2020. Andmed pärinevad nii Äripäeva Infopangast arvutatud suhtarvudel, Eesti Panga kodulehelt leitud sisemajanduse koguprodukti (SKP) aheldatud väärtuse aastasel muutusel, kui ka Statistikaameti kodulehelt leitud Tarbijahinnaindeksi (THI) aastasel muutusel. Regressioonanalüüsis võeti likviidsuse hindamisel sõltuvaks muutujaks lühiajaliste kohustiste kattekordaja ning maksevõime analüüsil kapitaliseeritus- ning võlakordaja. Selgitavate muutujatena analüüsiti sisemistest teguritest valimi ettevõtete vanust ning varade logaritmitud väärtust eurodes. Võtmaks arvesse tasavuse suhtarve, lisati analüüsi varade ning omakapitali

puhasrentaablus. Väliste teguritena analüüsis autor SKP sesoonselt korrigeeritud aheldatud väärtuse muutust ning THI konstantse maksumääraga harmoneeritud väärtuseid. Selleks, et leida nii sisemiste ja väliste tegurite kui ka 2020. aasta võimalikku seost sõltuvate muutujatega, kasutas autor paneelandmetel põhinevat fikseeritud efektiga mudelit. Likviidsuse mudelist eemaldas autor muutujaid nende olulisuse tõenäosuse liiga suure väärtuse tõttu ning maksevõime mudelist eemaldas autor muutujad vaid korrelatsiooni tõttu, kuna rohkemate muutujate eemaldamisel muutus mudel statistiliselt mitteoluliseks. Testitavate mudelite lõplikud üldkujud olid järgmised:

$$L\_K\_katttek_{it} = b_0 + b_1 \cdot vanus_{it} + b_2 \cdot THI\_muutus_{it} + b_3 \cdot dt\_1_{it} + u_{it} \quad (1)$$

$$kap\_kordaja_{it} = b_0 + b_1 \cdot vanus_{it} + b_2 \cdot varad\_ln\_eur_{it} + b_3 \cdot ROE_{it} + b_4 \cdot SKP\_muutus_{it} + b_5 \cdot dt\_1_{it} + u_{it} \quad (2)$$

$$võlakordaja_{it} = b_0 + b_1 \cdot vanus_{it} + b_2 \cdot varad\_ln\_eur_{it} + b_3 \cdot THI\_muutus_{it} + b_4 \cdot dt\_1_{it} + u_{it} \quad (3)$$

kus

*L\_K\_kattekordaja* – lühiajaliste kohustiste kattetekordaja,

*kap\_kordaja* – kapitaliseerituskordaja,

*võlakordaja* – võlakordaja,

*varad\_ln\_eur* – varade logaritmitud väärtus eurodes,

*SKP\_muutus* – SKP sesoonselt korrigeeritud aheldatud väärtuse muutus,

*vanus* – ettevõtte vanus aastates,

*ROE* – omakapitali puhasrentaablus,

*THI\_muutus* – THI muutus võrreldes eelneva aastaga,

*dt\_1* – aasta 2020 fiktiivmuutuja,

*u* – vealiige

*i* – ettevõtte

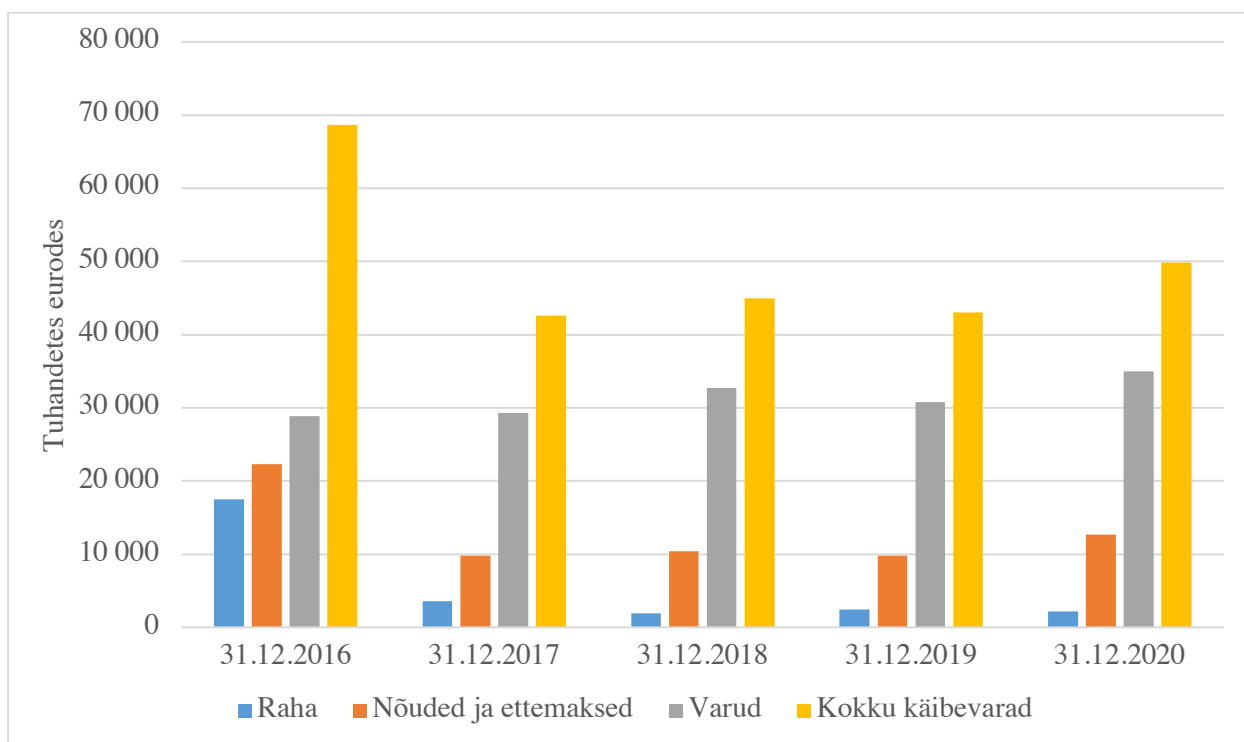
*t* – aasta.

### 3. ANALÜÜS

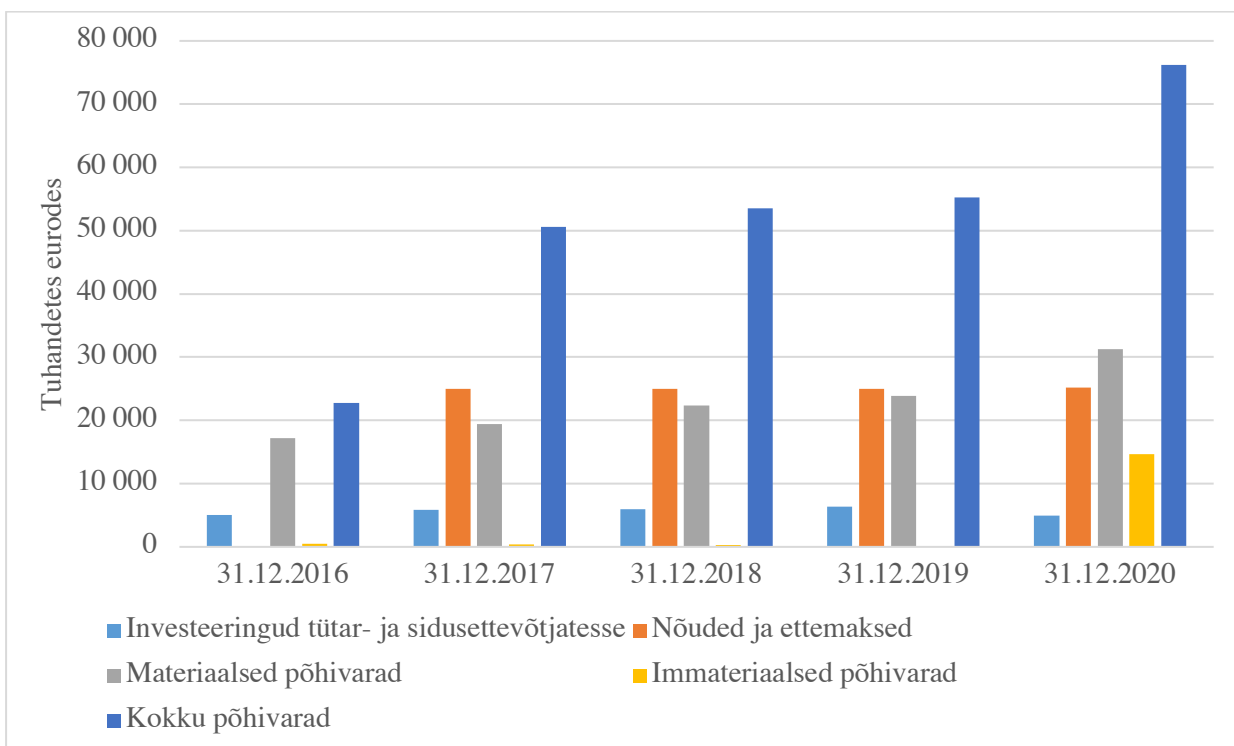
#### 3.1. Selver AS horisontaal- ja vertikaalanalüüs

Autor tegi horisontaal- ja vertikaalanalüüsi vaid Selver AS kohta. Rohkem rõhku pööras autor 2020. aasta muutustele, et näha just COVID-19 viiruse võimalikku mõju ettevõtte bilansi ja kasumiaruande trendile.

Selver AS horisontaalanalüüsi käigus jäi silma, et 2020. aastal suurenes varade maht võrreldes 2019. aastaga 28% samal ajal, kui eelnevatel vaadeldavatel aastatel oli varade suurenemine olnud suurusjärgus kuni 6%. Suurenesid varud, nõuded ja ettemaksed (vt Joonis 3.1.) ning materiaalne ja immateriaalne põhivara (vt Joonis 3.2.), millest viimase kahe suurenemise põhjuseks oli ABC Supermarkets AS 100% aktsiate omandamisest tulenev materiaalne ja firmaväärtus. (vt Lisa 1)

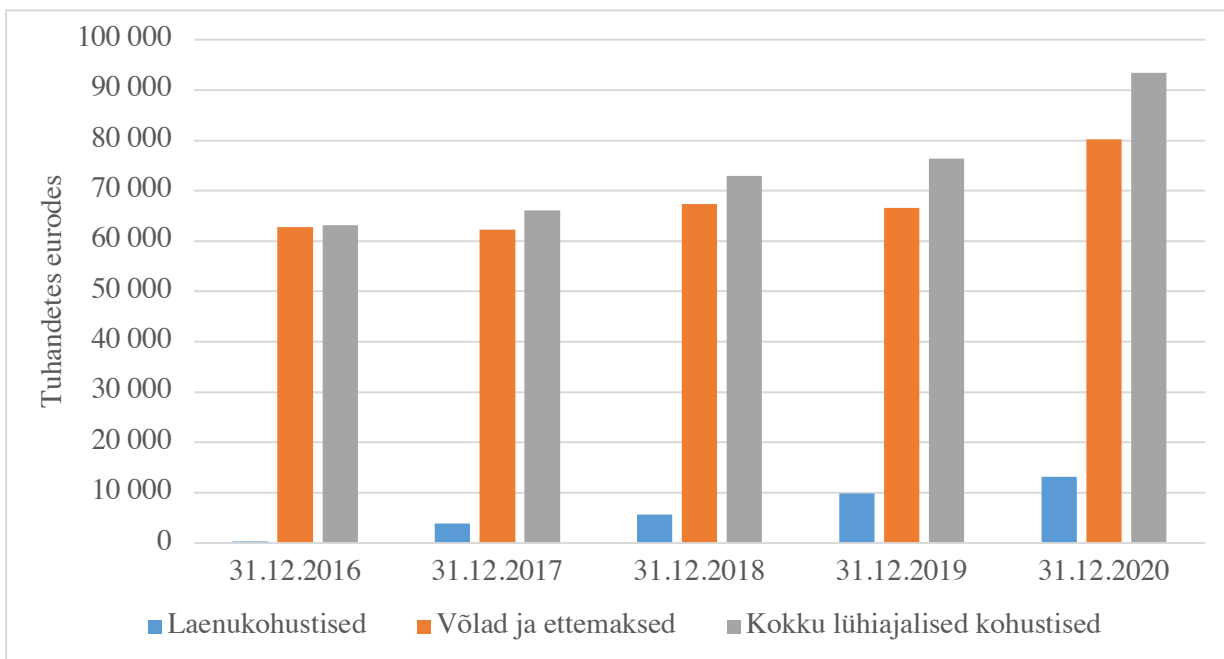


Joonis 3.1. Selver AS käibevarad aastatel 2016-2020 tuhandetes eurodes  
Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

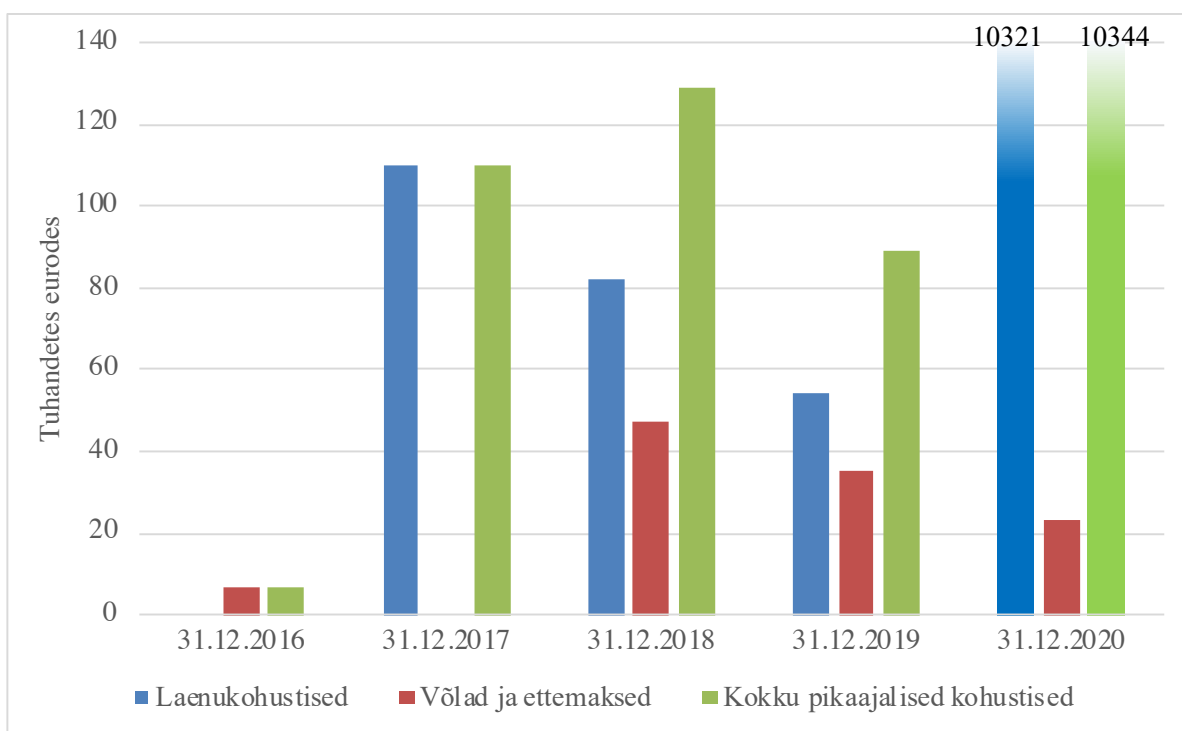


Joonis 3.2. Selver AS põhivarad aastatel 2016-2020 tuhandetes eurodes  
Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

Kohustised suurenesid 2020. aastal võrreldes 2019. aastaga 36%, millest silmapaistvam muutuja oli pikaajalised laenukohustised (vt Joonis 3.3. ja Joonis 3.4.), mis eelnevatel aastatel oli suurusjärgus 50 000-100 000 eurot, kuid 2020. aastal 10 321 000 eurot, mis tulenes pangalaenu võtmisest. Omakapital vähenes aastatel 2016-2019 ning aastal 2020 suurenes kahe protsendi võrra, kuna väljakuulutatud dividendide summa oli väiksem kui aruandeaasta kasum (vt Joonis 3.5.).

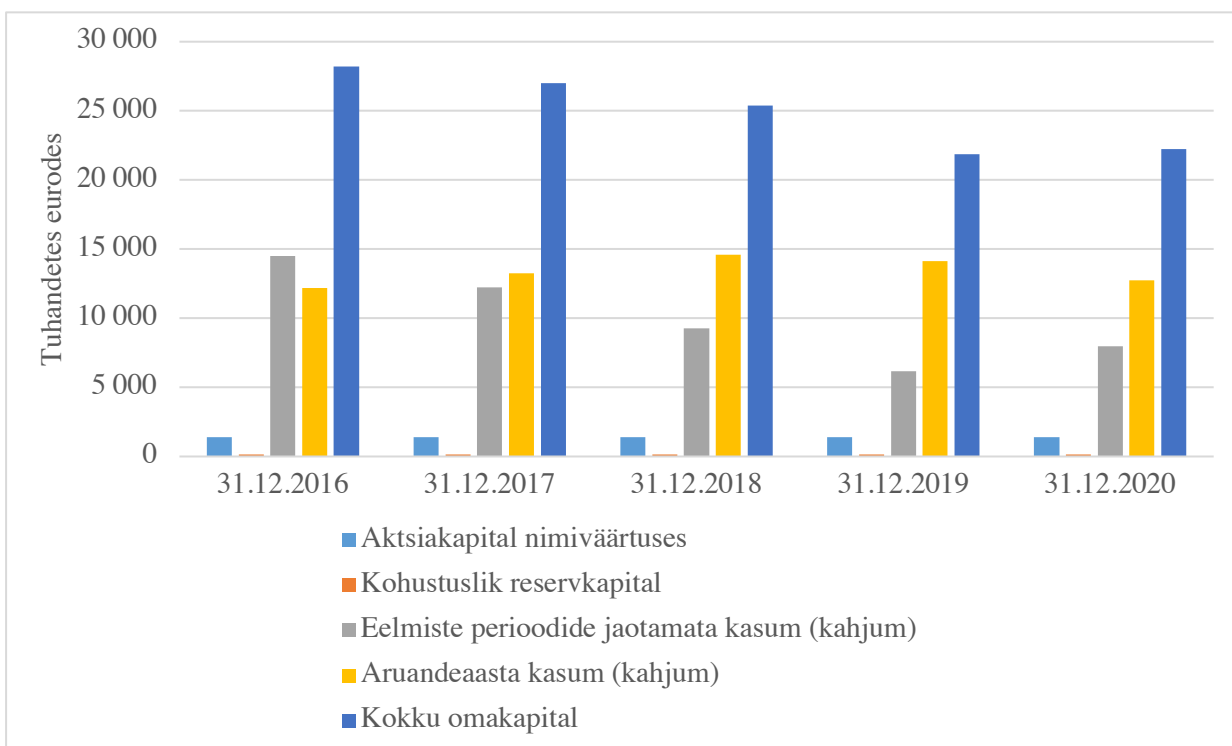


Joonis 3.3. Selver AS lühiajalised kohustised aastatel 2016-2020 tuhandetes eurodes  
Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel



Joonis 3.4. Selver AS pikaajalised kohustised aastatel 2016-2020 tuhandetes eurodes  
Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel





Joonis 3.5. Selver AS omakapital aastatel 2016-2020 tuhandetes eurodes  
Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

Kasumiaruandest võis näha, et kuigi müügitulu suurenes aastatel 2019-2020 11%, oli aruandeaasta kasum vähenenud 10%. Põhjuseks nii kulude suurenemine kui ka amortisatsioon. Seetõttu oli ka ärikasum vähenenud 10%. Kuna ettevõtte omandas uusi kauplusi, võib arvata, et 2020. aasta tõi endaga kaasa täiendavaid kulusid, suuremalt jaolt lisakulutuste näol laienemisele ja väiksemal määral COVID-19 viirusest tingituna. Tänu kiirele reageerimisele kättesaadava e-kaubanduse näol võib arvata, et COVID-19 viiruse levik mõjus müügitulule pigem positiivselt, kuigi vähesel määral. Lisaks tõusid 2020. aastal toidukaupade hinnad 2,1% ning alkoholi ja tubakatoodete hinnad vähenesid 1,5% (Selver AS, 2021). (vt Lisa 2)

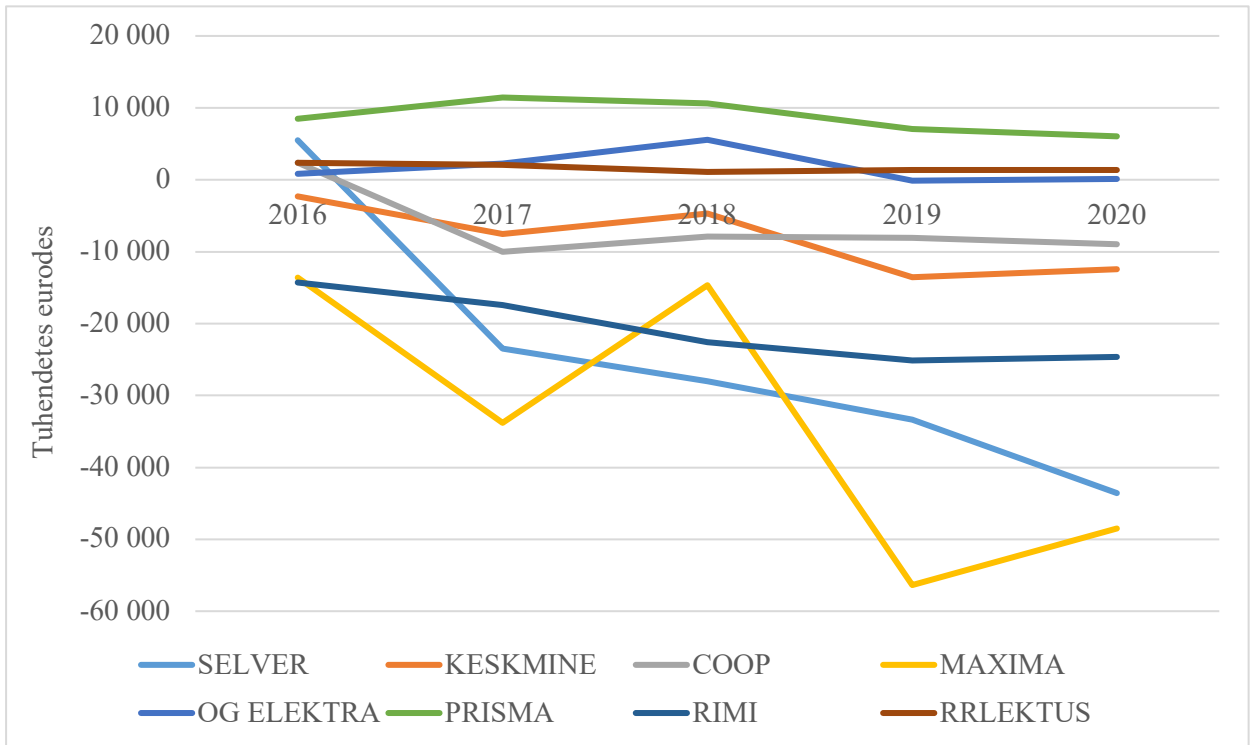
Selver AS vertikaalanalüüsi tulemusena tõi töö autor välja, et käibevarade osakaal on 2016-2020 aasta aastalt langenud 75%-lt 40%-ni. Aastal 2016 oli raha osakaal lausa 19% kogu varadest (suuremalt osalt arvelduskontol) ning aastaks 2020 vaid 1,7%. Nõuete ja ettemaksete osakaal püsis 2017-2020 stabiilselt 10% ringis. Varude osakaal oli aastatel 2016-2019 31-33%, kuid 2020 vähenes 27,8%-le, seda suuremalt jaolt põhivarade osakaalu suurenemise tõttu. Põhivarade osakaal on aasta aastalt suurenenud, olles 2017-2019 vahemikus 54-56% ning aastal 2020 60%. Seda tõenäoliselt seetõttu, et kauplustekett on laienenud. (vt Lisa 3)

Kohustiste osakaal kohustistest ning omakapitalist on aasta aastalt suurenenud ning 2020. aastal muutis näitajat kõige enam pikaajaliste laenukohustiste osakaalu suurenemine 8,1% võrreldes eelneva aastaga. Omakapitali osakaal on 2016-2020 vähenenud. Aktsiakapital ja kohustuslik reservkapital on püsinud sarnases suurusjärgus. Vähenenud on aruandeaasta ja eelmiste perioodide jaotamata kasumi osakaal bilansist. (vt Lisa 3)

Kasumiaruandest võis välja tuua, et müügitulust moodustas 2016-2019 aruandeaasta kasum ligi 3%, kuid aastal 2020 genereeriti kasumit 2,4%. Suurenes tööjõukulude, tegevuskulude ja amortisatsiooni osakaal müügitulust. Selle taga võib olla ABC Supermarkets kaupluste omandamine, WOW Selveri avamine, kolme kaupluse renoveerimine ja ühe laiendamine ning selle arvelt ka uute töötajate värbamine. Lisaks võisid rolli mängida ka täiendavad kulud viiruse leviku tõkestamiseks ning töötajate ja klientide kaitseks, kuid mitte olulises suurusjärgus arvestades laienemise kulu ja viiruse leviku tõkestamise kulu erinevust. (vt Lisa 4)

### **3.2. Selver AS suhtarvude analüüs**

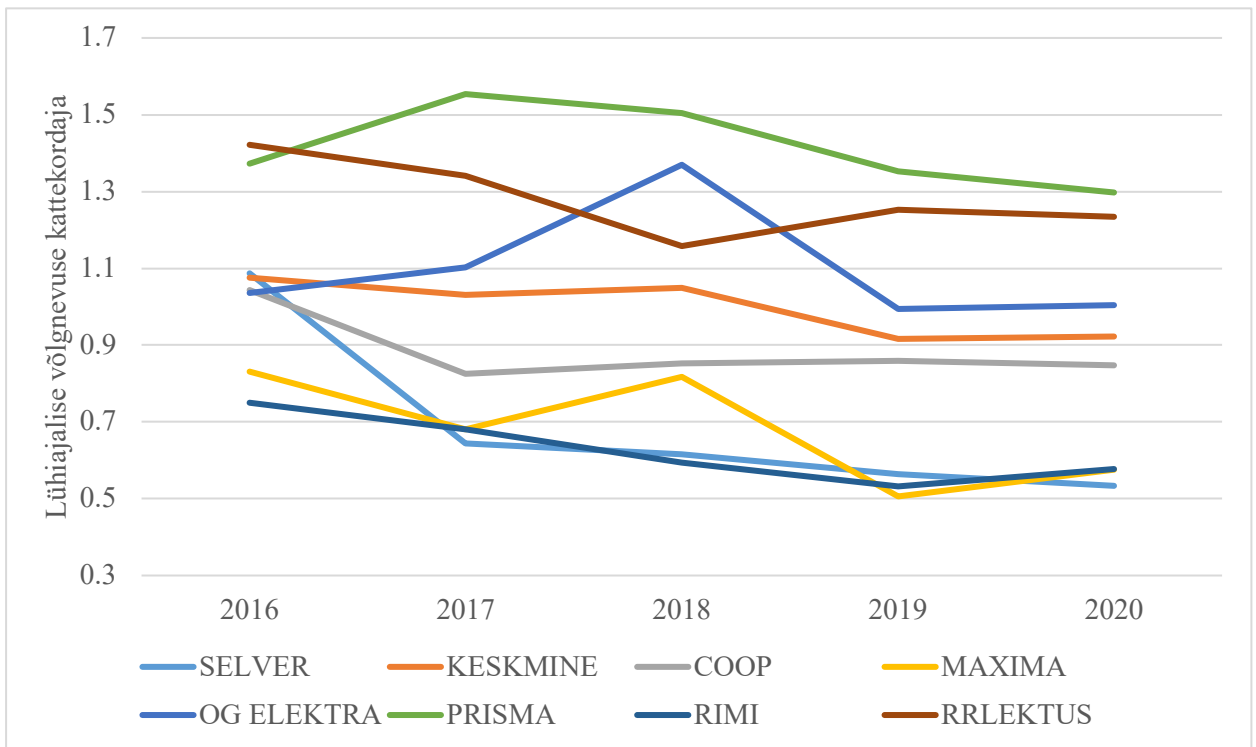
Esimesena leidis autor Selver AS puhaskäibekapitali ning võrdles seda konkurentide ning nende keskmisega. Selver AS puhaskäibekapital oli positiivne vaid aastal 2016, sealst edasi langustrendis. Konkurentide keskmine puhaskäibekapital oli vaadeldud perioodil negatiivne. Kõige suurem vahe võrdlusgrupi keskmisega oli Selver AS-il aastal 2020, mil konkurentide keskmine puhaskäibekapital oli ligi -12,5 miljonit eurot ning Selver AS-il ligi -43,6 miljonit eurot. Selver AS-iga samas suurusjärgus oli 2020. aastal ka Maxima Eesti ja silma jäi ka ligi -24,6 miljoni euro puhaskäibekapitaliga Rimi Food Eesti. Üldiselt viitab negatiivne puhaskäibekapital sellele, et ettevõtte pole likviidne ja ei suuda oma lühiajaliste kohustistega katta käibevarasid. Pikemas perspektiivis võib see viia maksevõimetuseni. Selver AS juhtkond tõi 2020. aasta majandusaasta aruandes välja, et hindab likviidsusriski madalaks, kuna kohustiste katteallikana on ettevõttel tugev igapäevane rahavoog ja lühiajalisi rahavajadusi saab katta kontsernikonto vahenditega. (vt Joonis 3.6.)



Joonis 3.6. Eesti suurimate supermarketikettide puhaskäibekapital aastatel 2016-2020 tuhandetes eurodes

Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

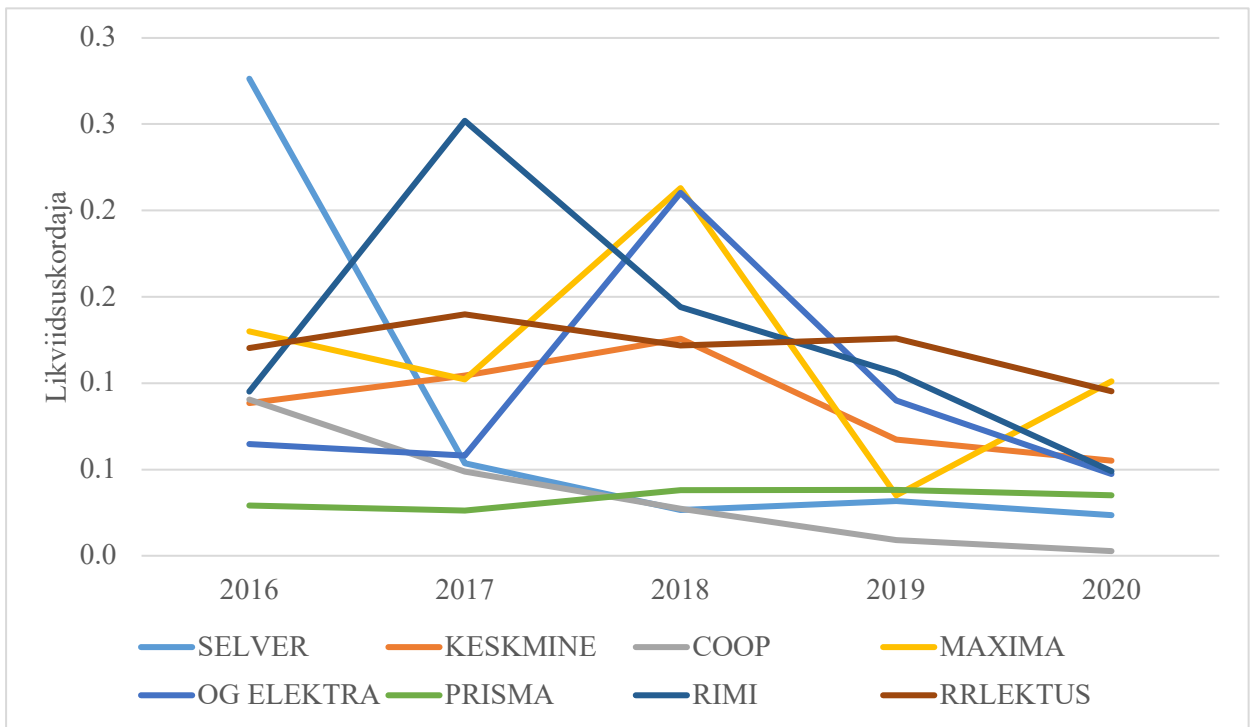
Selleks, et erinevate ettevõtete likviidsust paremini hinnata, leidis töö autor lühiajalise võlgnevuse kattekordaja, mis võtab samuti arvesse käibevara ja lühiajalisi kohustisi. Üldiselt peetakse heaks lühiajalise võlgnevuse kattekordajaks väärtust, mis on vähemalt 1,6 ning alla 1,1 peetakse nõrgaks. Küll aga tuleks vaadata igat sektorit eraldiseisvalt iga suhtarvu puhul. Kuna toidukaupade sektoris hoitakse vähem varusid, siis on mõisteta ka antud suhtarvu madalam väärtus, sest suhtarvu puhul on käibevaradest maha arvatud varud. Selver AS-i lühiajalise võlgnevuse kattekordaja oli aastal 2016 1,1 ning konkurentide keskmisega samal tasemel. Aastal 2017 langes aga suhtarv 0,6-le ning aastal 2020 oli suhtarv 0,5. Samal ajal oli konkurentide keskmine näitaja ligikaudu 1. Kuna Selver AS lühiajalise võlgnevuse kattekordaja oli konkurentide keskmisest poole väiksem, võiks näha seda kui likviidsusriski. Samas võib ka siin põhjendada olukorda tugeva igapäevase rahavoo ning kontsernikonto vahendite kasutamise võimalusega. (vt Joonis 3.7.)



Joonis 3.7. Eesti suurimate supermarketikettide lühiajalise võlgnevuse kattekordajal aastatel 2016-2020

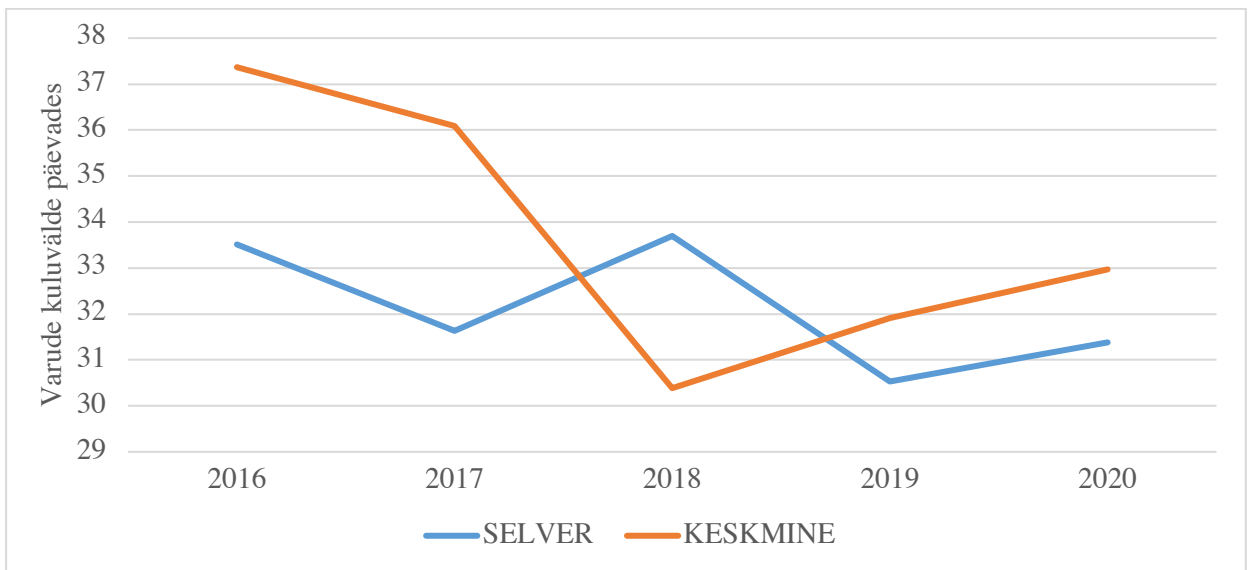
Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

Kuna valimi majandusaasta aruannetes oli käibekapitali all välja toodud vaid raha, nõuded ja ettemaksed ning varud, aga puudus kirje likviidsed väärtpaberid, leidis töö autor likviidsuskordaja, mille väärtus on siin sisuliselt sama, mis kiirel maksevalmiduse kordajal, mille puhul on lugejast maha arvatud ka likviidsed väärtpaberid. Selver AS likviidsuskordaja oli 2016. aastal 0,3, kui konkurentide keskmine oli samal ajal 0,1. Seda oli näha ka vertikaalanalüüsi käigus, kus raha osakaal varadest oli 19%. Küll aga langes suhtarv 2017. aastal 0,1-le ning jäi aastani 2020 konkurentidest madalamale. Aastal 2020 on Selver AS likviidsuskordaja võrdlusgrupi keskmisega samal tasemel. Kuna arvutusest on väljas likviidsed väärtpaberid, võib tõlgendada seda kui kiire maksevalmiduse kordajat, mille väärtus võiks olla alla 0,3. Antud juhul on näha, et nii võrdlusgrupp kui Selver AS juhivad raha hästi. Küll aga hinnates näitajat kui likviidsuskordajat, võiks välja tuua, et lühiajaliste laenudega ei saa katta lühiajalisi varasid ning pankroti vältimiseks peaks pöörduma pikaajaliste laenuandjate või aktsionäride poole. (vt Joonis 3.8.)



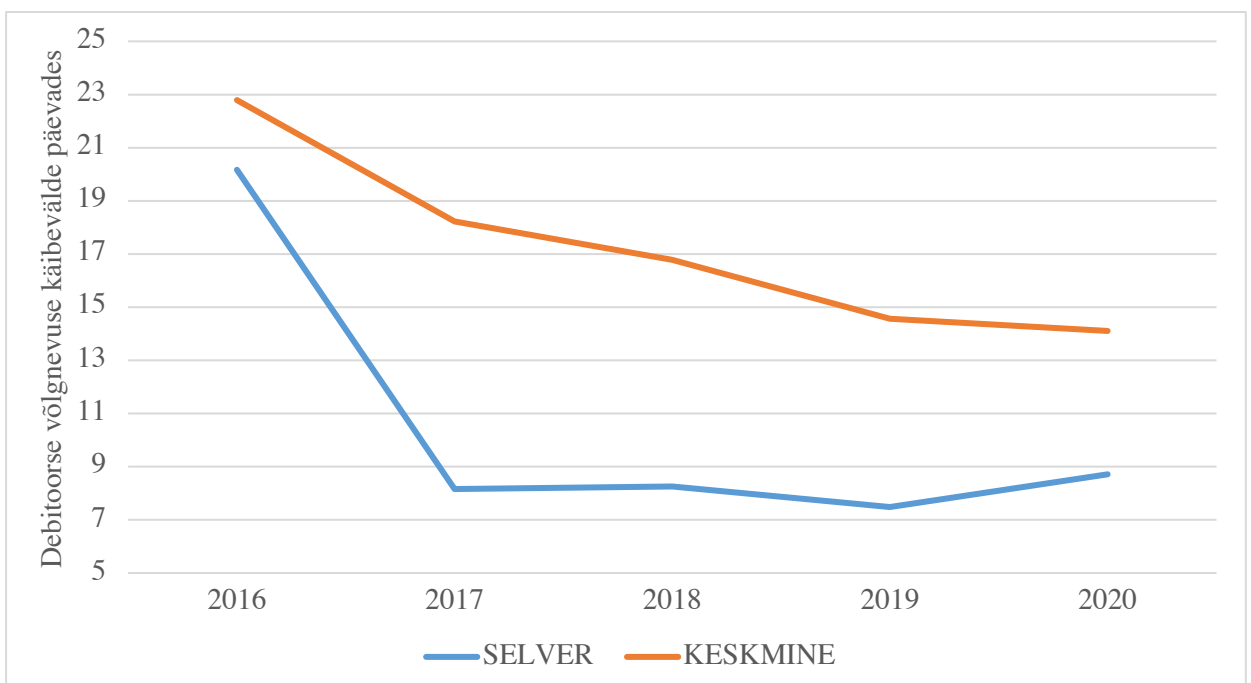
Joonis 3.8. Eesti suurimate supermarketikettide likviidsuskordaja aastatel 2016-2020  
Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

Rahatsükli, kreditoorse- ja debitoorse võlgnevuse käibeväldet ja varude kuluväldet arvutades jättis autor välja ettevõtte RRLektus, kuna ettevõtte debitoorse võlgnevuse käibeväldet oli madalam konkurentide omast ning kreditoorse võlgnevuse käibeväldet oluliselt kõrgem võrdlusgrupist. RRLektuse kreditoorse võlgnevuse käibeväldet oli aastatel 2016-2020 vahemikus lausa 1200-1600 päeva samal ajal, kui konkurentide keskmine oli vahemikus 43-59 päeva. Selver AS rahatsüklil oli vaadeldud perioodi jooksul negatiivne ning muutus aastast 2016 -19 päevalt aastaks 2020 -32 päevani. Samal ajal, kui võrdlusgrupi keskmine rahatsüklil oli aastal 2016 17 päeva, 2017 -4 päeva, 2018 -7 päeva, 2019 ja 2020 -8 päeva (vt Joonis 3.12.). Selveri erinevus keskmisega tulenes peamiselt debitoorse võlgnevuse väiksemast käibeväldest (ca 7 päeva väiksem kui konkurentidel) (vt Joonis 3.10.) ning suuremast kreditoorse võlgnevuse käibeväldest (ca 16 päeva suurem kui konkurentidel) (vt Joonis 3.11.). Oluliselt ei mõjutanud rahatsükli erinevus varude kuluväldet (vt Joonis 3.9.). See tähendab, et Selver AS tegutseb efektiivselt, kliendid tasuvad kaupade eest kiiresti ning tarnijatele makstakse pikema maksetähtajaga. Mida lühem on rahatsüklil, seda vähem on vaja välist finantseerimist ning sellega kaasnevat intressi või omakapitali kulusid. Negatiivne rahatsüklil viitab sellele, et raha laekub toodete müügist kiiremini kui tehakse rahalisi kulusid nendele toodetele.



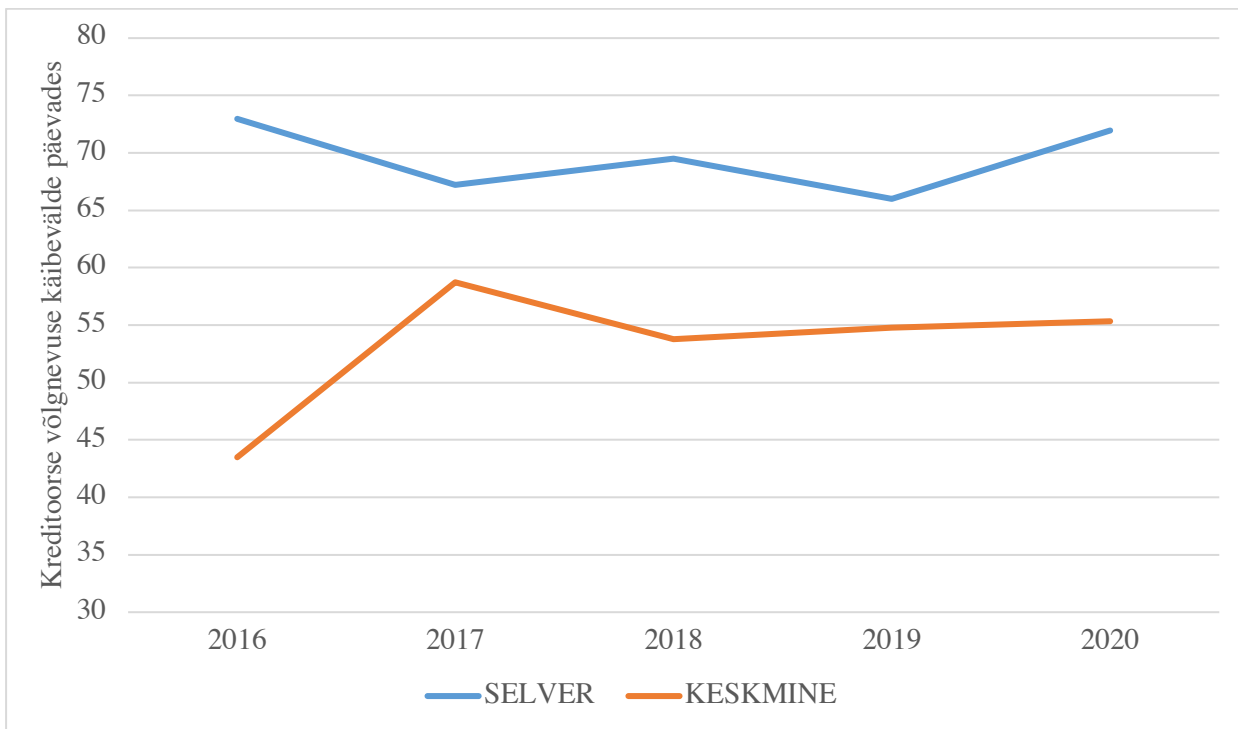
Joonis 3.9. Eesti suurimate supermarketikettide keskmise ja Selver AS varude kuluvälde aastatel 2016-2020 päevades

Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

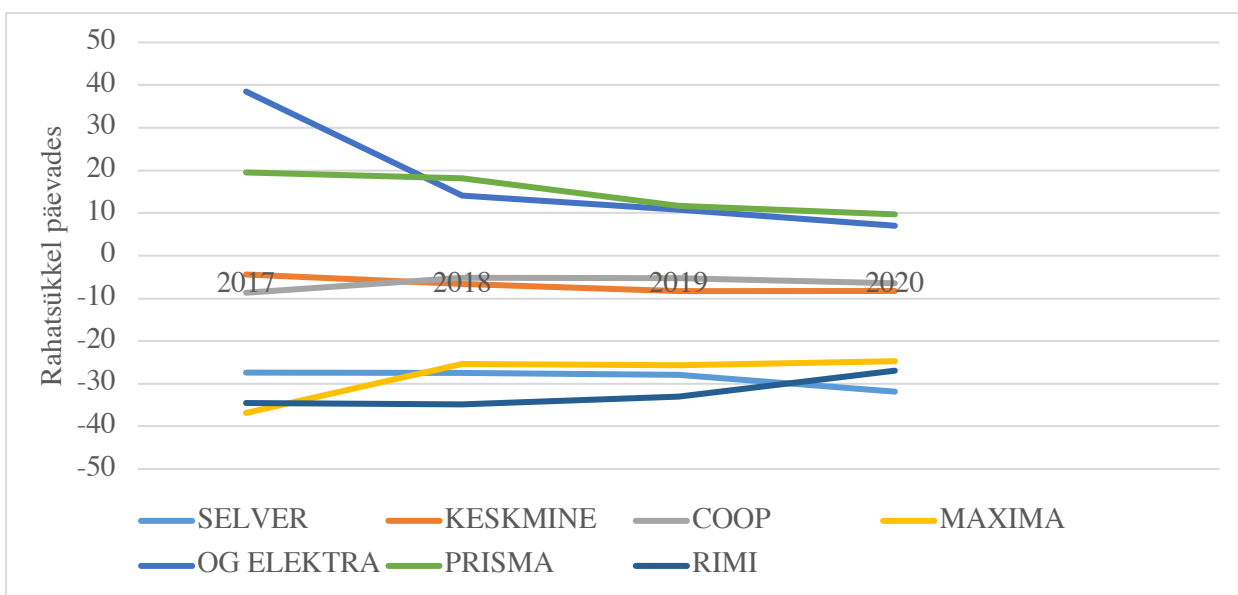


Joonis 3.10. Eesti suurimate supermarketikettide keskmise ja Selver AS debitoorse võlgnevuse käibevälde aastatel 2016-2020 päevades

Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

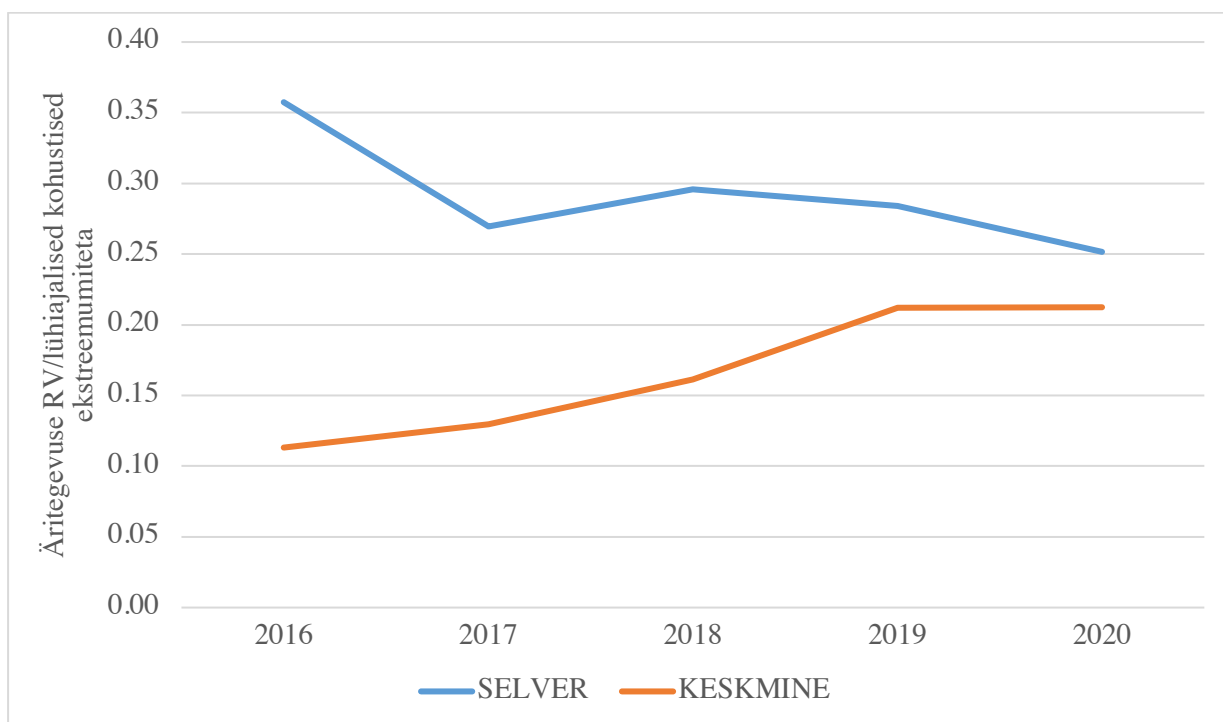


Joonis 3.11. Eesti suurimate supermarketikettide keskmise ja Selver AS kreditoorse võlgnevuse käibevälde aastatel 2016-2020 päevades  
Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel



Joonis 3.12. Eesti suurimate supermarketikettide rahatsükkel aastatel 2016-2020 päevades  
Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

Äritegevuse rahavoo ning lühiajaliste kohustiste suhe oli Selver AS-il 2016. aastal üle kahe korra suurem kui võrdlusgrupi keskmine, kuid aastaks 2018 langes see alla keskmise, olles aastaks 2020 0,25. Kuna suhtarv oli kogu perioodi jooksul üsna madal ning langustrendis, võib tõlgendada seda kui maksejõuetust. Ka võrreldes konkurentide keskmisega on Selver AS-il suhtarv alates 2017. aastast nõrgem. Seda peamiselt seetõttu, et äritegevuse rahavood on püsinud üsna stabiilsed, kuid lühiajaliste kohustiste summa on aasta-aastalt tõusnud 2020. aastaks pea poole võrra suuremaks võrreldes aastaga 2016. Kui aga jätta valimist välja OG Elektra ja RRLehtus, kuna nende suhtarv oli oluliselt kõrgem konkurentidest, sest ettevõtteid suutsid suurendada äritegevuse rahavoogu oluliselt lühiajalisi kohustisi suurendamata, on Selveri suhtarv konkurentide keskmisest parem. (vt Joonis 3.13.)

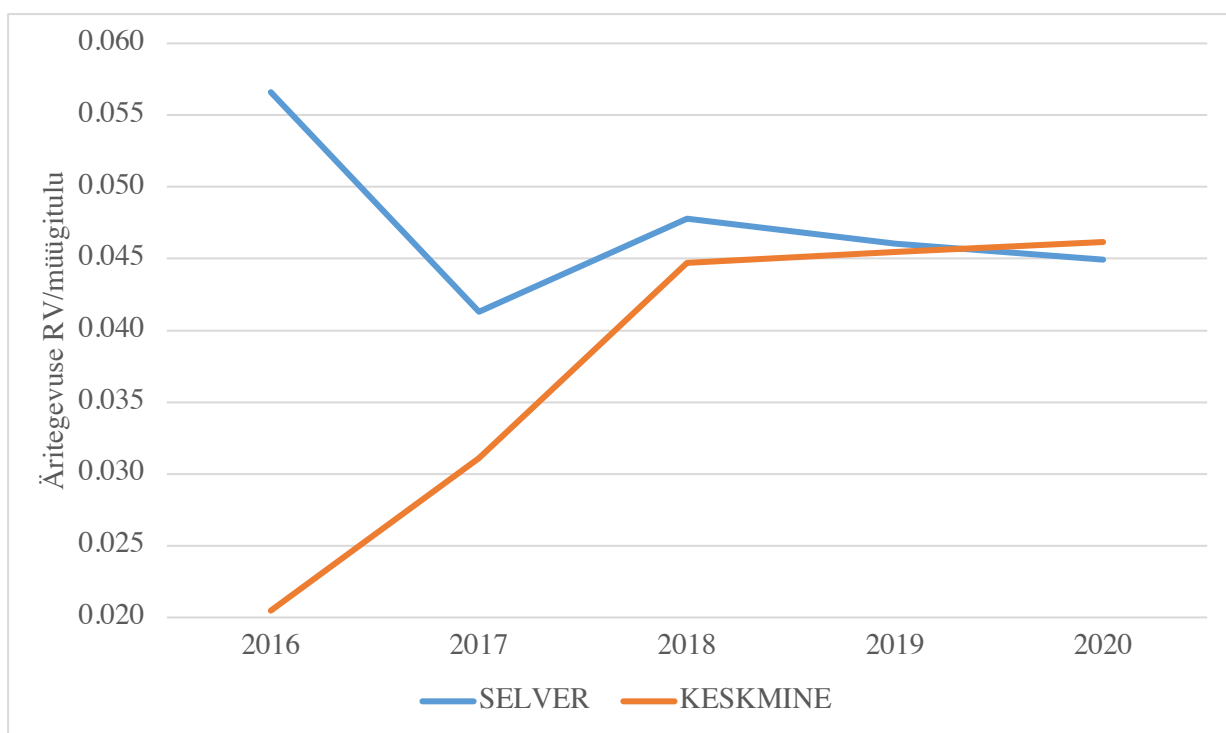


Joonis 3.13. Eesti suurimate supermarketikettide keskmise ja Selver AS äritegevuse rahavoo ja lühiajaliste kohustiste suhe ekstreemumiteta aastatel 2016-2020  
Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

Äritegevuse rahavoo ja müügitulu suhe oli Selver AS-il kuni 2019. aastani keskmisest kõrgem. Aastatel 2018 kuni 2020 oli suhtarv sarnane võrdlusgrupiga. Suhtarv näitab ettevõtte võimet muuta müügitulu rahaks. Kuna jaekaubandus pole niivõrd müügitulust raha genereeriv valdkond, siis väiksem suhtarv on normaalne. Taaskord on võrdlusgrupi keskmise näitaja viinud kõrgemale OG Elektra ning RRLehtus, kuna müügitulu on kasvanud suhteliselt väiksemas suurusjärgus kui seda



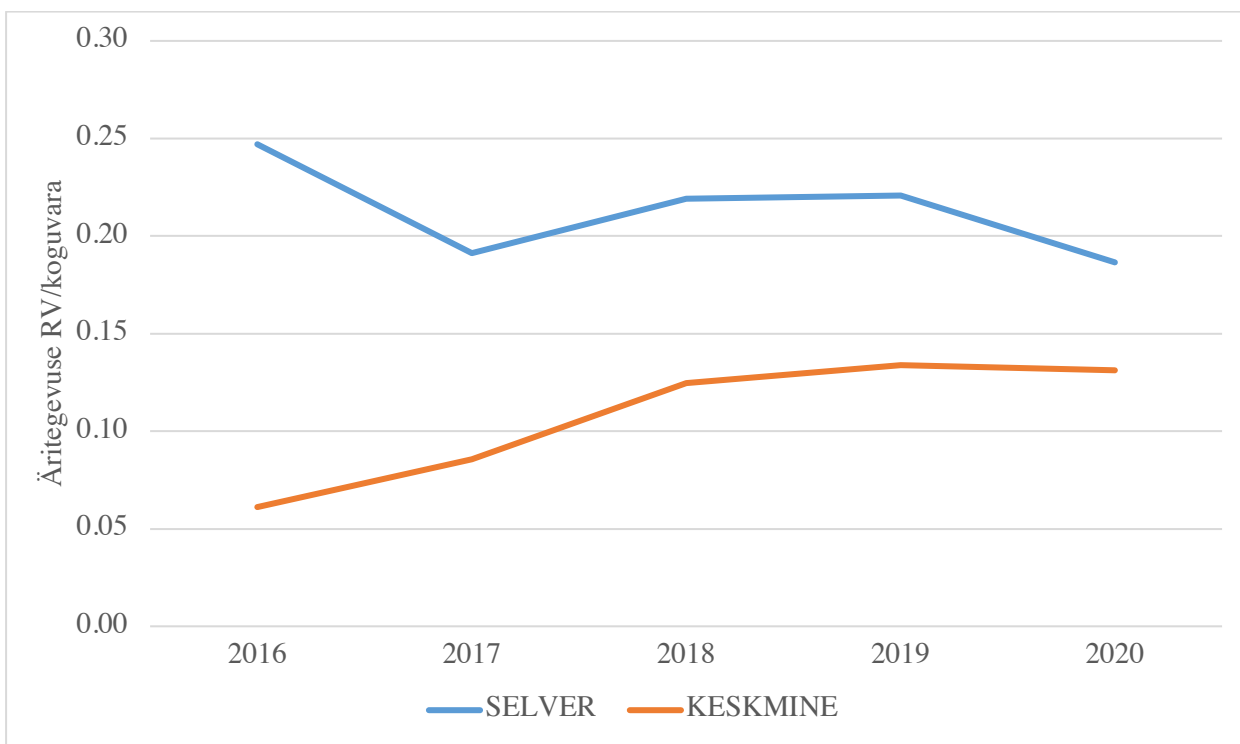
on äritegevuse rahavood. Jättes need ettevõtted kõrvale, on Selver AS-i suhtarv kogu vaadeldud perioodi jooksul võrdlusgrupist kõrgem, kuid kuna tendents on sarnane ning mõju pole niivõrd oluline, jättis autor need siiski keskmise arvutamisel sisse. Selver AS suhtarvu kõikumist on mõjutanud peamiselt müügitulu kasv ning üsna stabiilsed äritegevuse rahavood (va aasta 2017, mil oli langus). Seega on Selver AS küll suutnud rohkem raha müügitulust genereerida, kuid kulud on suhtelist rohkem suurenenud ning seetõttu ka rahavood äritegevusest väiksemad. Seda võib põhjendada investeeringute, uute kaupluste avamise ja laienemisega. (vt Joonis 3.14.)



Joonis 3.14. Eesti suurimate supermarketiketide keskmise ja Selver AS äritegevuse rahavoo ja müügitulu suhe aastatel 2016-2020

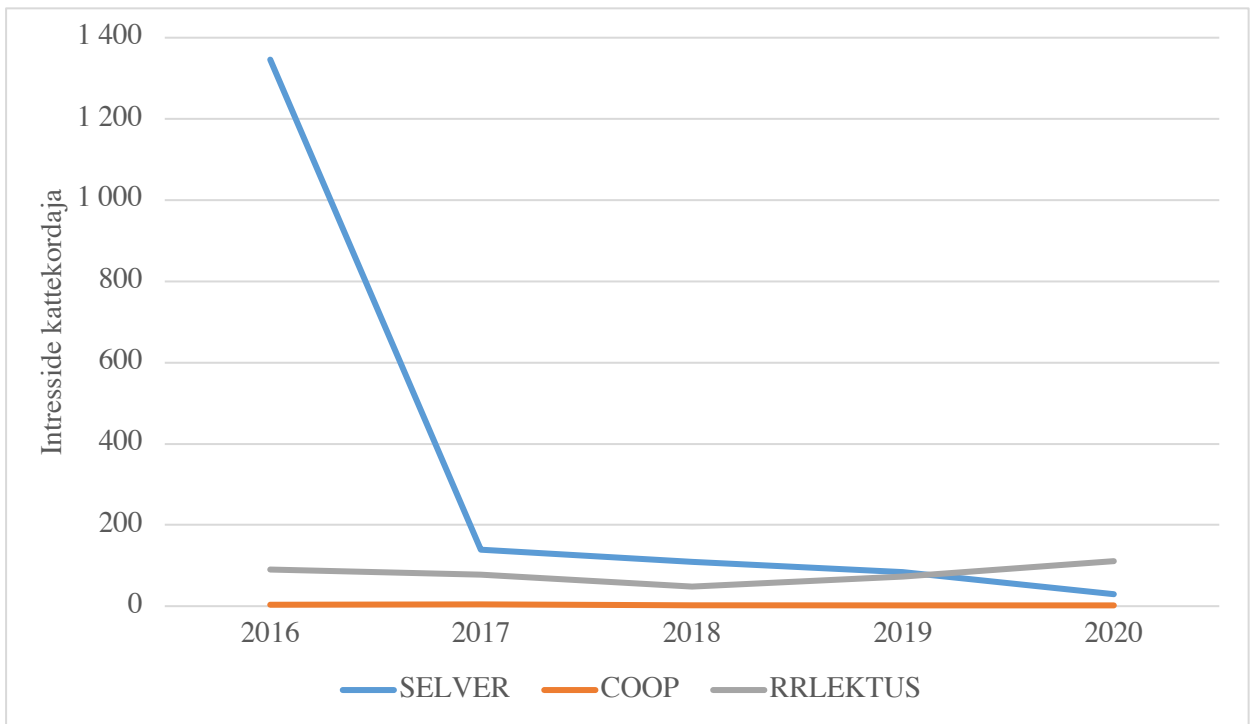
Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

Äritegevuse rahavoo ja koguvara suhe oli vaadeldud perioodi jooksul Selver AS-il kõrgem kui võrdlusgrupi keskmisel. Aastal 2020 oli ettevõtte suhtarv 0,19, mis tähendab, et iga varasse paigutatud rahaühik teenis 0,19 rahaühikut rahavoogu. 2020. aastal oli konkurentide keskmine 0,13. Kui 2016 aastal oli Selver AS suhtarv 4 korda suurem konkurentide keskmisest, siis 2020. aastaks on ettevõtte suhtarv vaid 40% võrra suurem konkurentide omast, kuid seda mitte vaid Selver AS suhtarvu languse tõttu, vaid ka konkurentide keskmise tõusu tõttu. Siiski näitab suurem suhtarv paremat tulusust. (vt Joonis 3.15.)



Joonis 3.15. Eesti suurimate supermarketikettide keskmise ja Selver AS äritegevuse rahavoo ja koguvara suhe aastatel 2016-2020  
Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

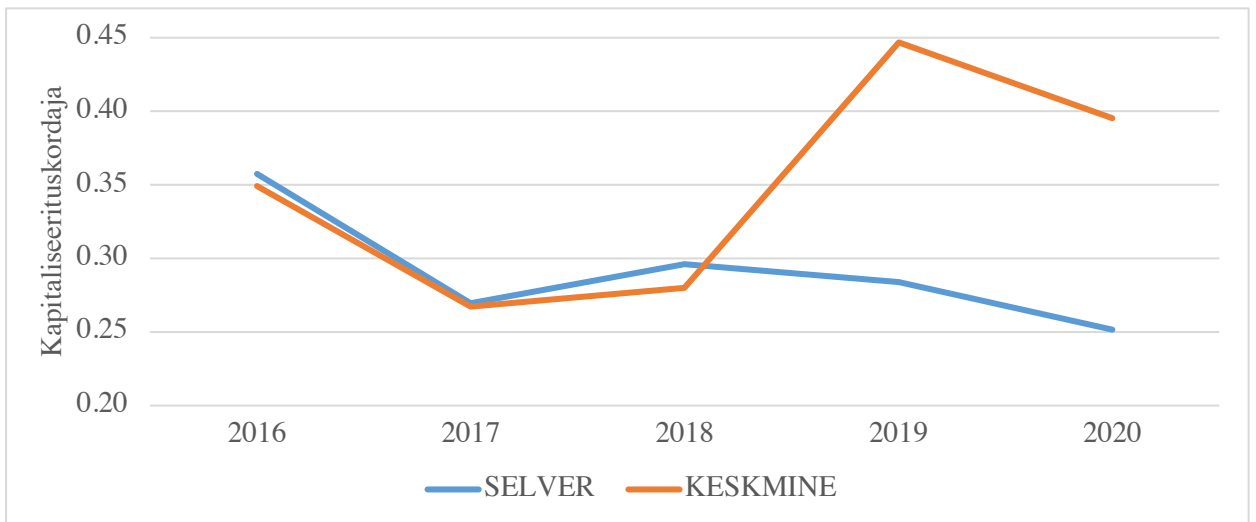
Intresside kattekordaja puhul sai töö autor võrrelda Selver AS-i vaid Coop Eesti Keskühistu ning RRLektusega, kuna teistel võrdlusgrupi ettevõtetel puudusid täielikud andmed intressikulude osas. Aastal 2016 oli Selver AS suhtarv lausa 1346, samal ajal konkurentidel vastavalt 4 ja 90. Coop Eesti Keskühistu suhtarv oli stabiilselt madal ning RRlektuse suhtarvu suurusjärg oli võrreldav Selver AS-i suhtarvuga alates 2017. aastast, mil see jäi vahemikku 29–139. Küll aga on raske nii väheste andmete põhjal intresside kattekordaja kohta järeldusi teha. Arvutuses kasutatud intressikulude summa on võetud rahavoogude aruandest, kuna seda pole välja toodud kasumiaruandes. Suhtarv näitab, et põhitegevusest teenitud kasum on piisav, et katta kõik intressikulud, kuna on suurem kui 1. (vt Joonis 3.16.)



Joonis 3.16. Selver AS, COOP Eesti Keskühistu ja RRLEktus AS intresside kattekordaja aastatel 2016-2020

Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

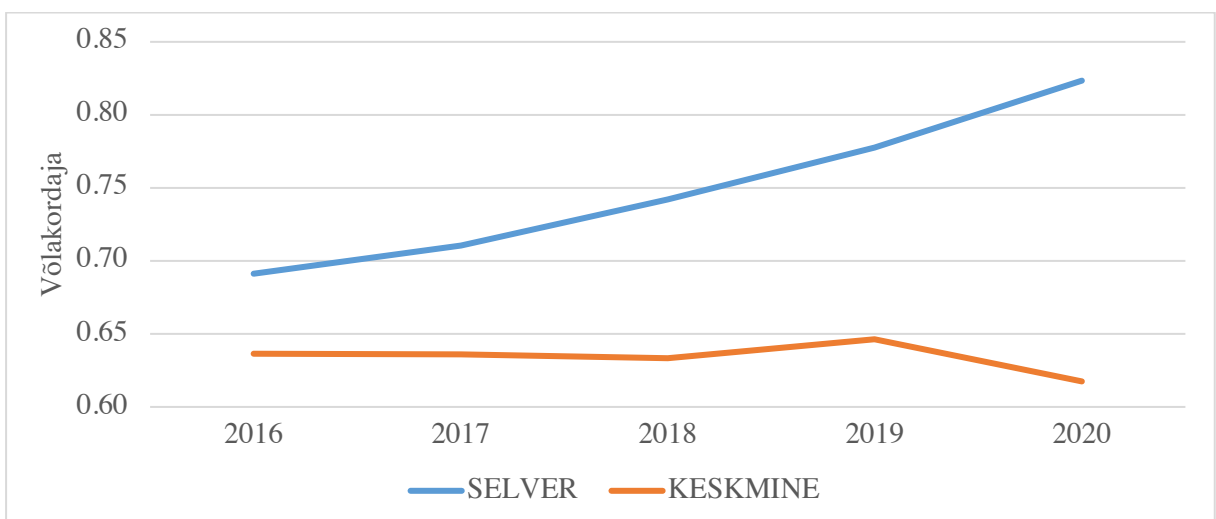
Selver AS kapitaliseerituskordaja oli aastatel 2016-2018 lähedane võrdlusgrupi keskmisega, kuid 2019-2020 oluliselt madalam, langes 2020. aastaks 0,25-le samal ajal, kui konkurentide keskmine oli 0,4. See näitab, et ettevõtte kogukapitalist moodustasid pikaajalised kohustised väiksema osa kui konkurentidel keskmiselt. Seda võib tõlgendada kui ettevõtte maksevõimelisust end ära finantseerida ilma suurel määral pikaajalist laenu kasutamata, kasutades hoopis omakapitali. (vt Joonis 3.17.)



Joonis 3.17. Eesti suurimate supermarketikettide keskmise ja Selver AS kapitaliseerituskordaja aastatel 2016-2020

Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

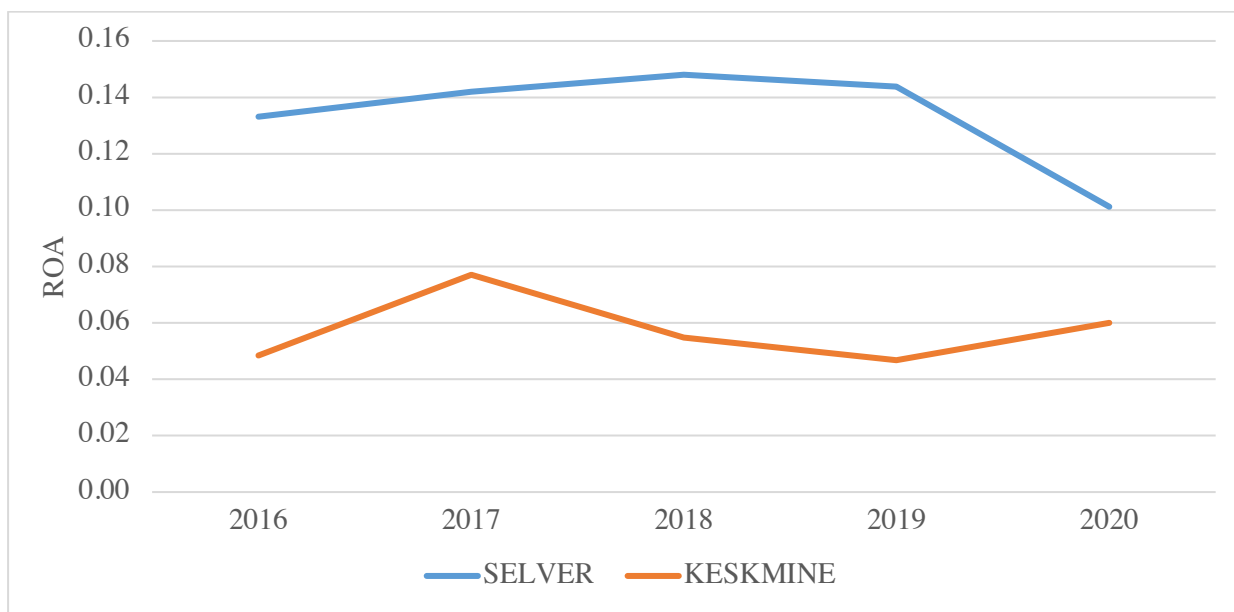
Selver AS võlakordaja oli vaadeldud ajavahemikul keskmisest oluliselt kõrgem ning kasvutrendis. Kui keskmine võlakordaja jäi võrdlusgrupil 0,62 ja 0,65 vahele, siis Selver AS võlakordaja suurenes järk järgult 0,69-lt 0,82-le aastaks 2020. See näitab, et ettevõtte finantseerib laenuga 82% varadest ning kuna suhtarv on konkurentidest oluliselt kõrgem, võiks näha selles pikaajalise maksevõime riski. (vt Joonis 3.18.)



Joonis 3.18. Eesti suurimate supermarketikettide keskmise ja Selver AS võlakordaja aastatel 2016-2020

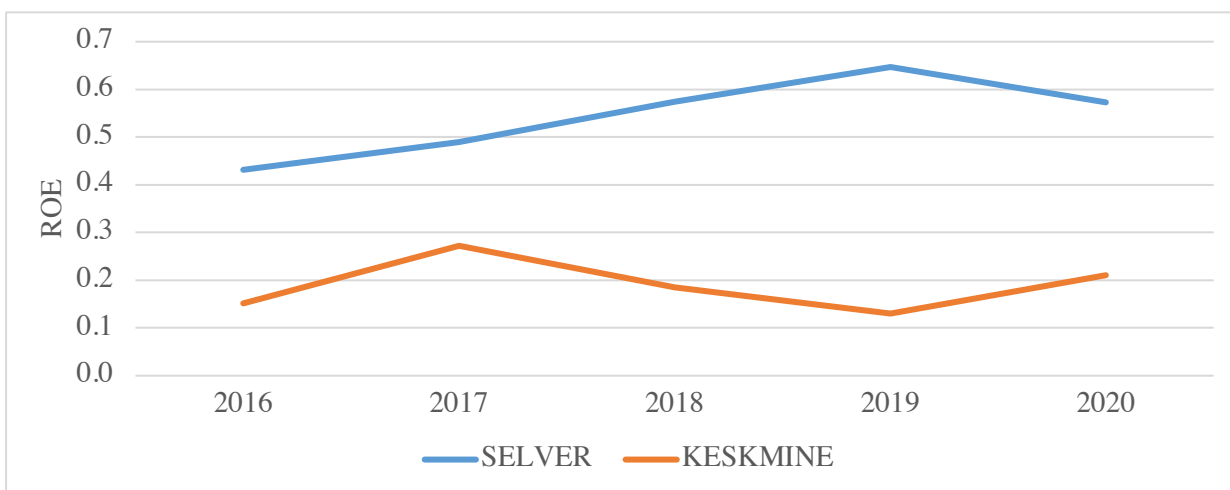
Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

ROA oli Selver AS-il uuritava perioodil 1,6–3 korda kõrgem konkurentide keskmisest ning aastast 2018 langustrendis, olles madalaim aastal 2020 (ROA=0,1), kuid siiski võrdlusgrupist (ROA=0,06) oluliselt kõrgem. See tähendab, et iga varasse investeeritud rahaühik teenis 0,1 rahaühikut kasumit. (vt Joonis 3.19.)



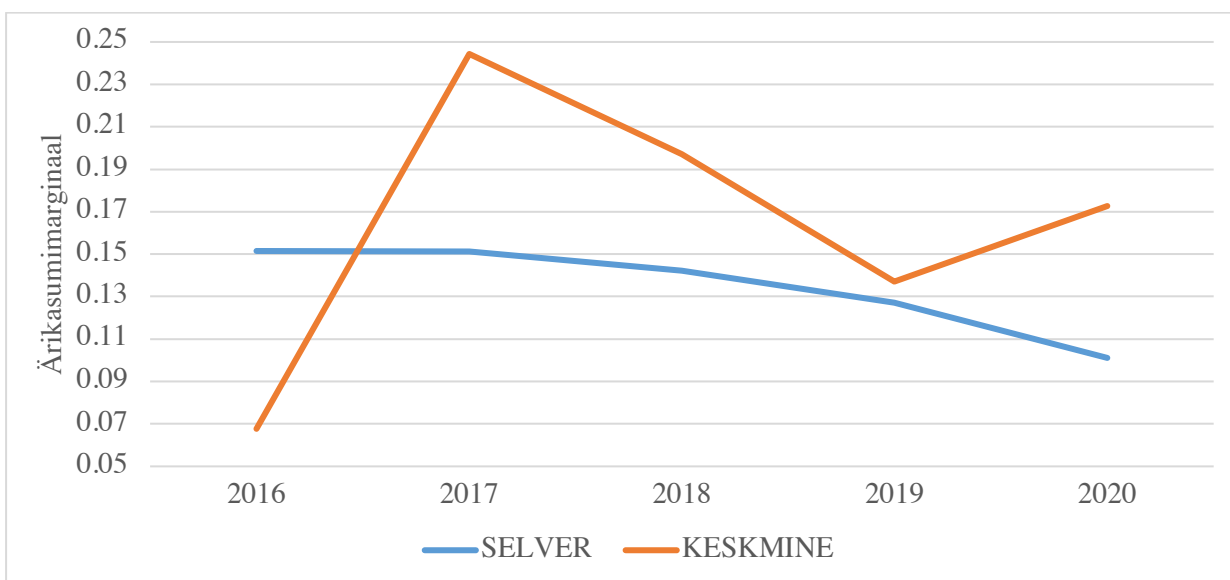
Joonis 3.19. Eesti suurimate supermarketikettide keskmise ja Selver AS ROA aastatel 2016-2020  
Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

Ka ROE puhul võis täheldada sarnast tendentsi. Selver AS ROE oli aastatel 2018-2020 0,6 samal ajal, kui konkurentide keskmine oli 0,1-0,2. Siit võib järeldada, et ka omakapitali investeeritud rahaühik teenis keskmisest rohkem kasumit. (vt Joonis 3.20.)



Joonis 3.20. Eesti suurimate supermarketikettide keskmise ja Selver AS ROE aastatel 2016-2020  
Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

Ärikasumimarginaal oli Selver AS-il alates aastast 2017 võrdlusgrupi keskmisest madalam ning negatiivse trendiga uuritud perioodi vältel, vähenedes 0,15-lt 0,1-le. Võrdlusgrupi keskmine oli aga aastal 2020 0,17. Seega genereeris Selver AS põhitegevusest vähem kasumit kui konkurendid keskmiselt. (vt Joonis 3.21.)



Joonis 3.21. Eesti suurimate supermarketikettide keskmise ja Selver AS ärikasumimarginaal aastatel 2016-2020  
Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

### 3.3. Eesti supermarketi kettide maksevõime regressioonanalüüs

Ühe osana tööst tegi autor regressioonanalüüsi, kasutades selleks ökonomeetriapaketti Gretl. Eesmärk oli leida, millistest sisemistest ning välistest teguritest, mil määral ning millises suunas olenevad valitud lühiajalise ning pikajaalise maksevõime näitajad. Likviidsuse näitajana valiti lühiajaliste kohustiste kattekordaja ning maksevõime näitajateks kapitaliseerituskordaja ning võlakordaja. Lisaks uuris autor, kas COVID-19 viiruse levikul oli seos läbi 2020. aasta tulemuste valitud likviidsuse ning maksevõime näitajatega. Selgitavateks sisemisteks muutujateks valis autor ettevõtte vanuse, varade logaritmitud mahu eurodes, ROA, ROE ning välisteks muutujateks SKP ja THI. Aasta 2020 lisati mudelisse fiktiivse muutujana, et näha COVID-19 viiruse efekti maksevõimele.

Esmalt viis autor läbi korrelatsioonanalüüsi, et leida, milliste muutujate vahel esineb keskmine või tugev korrelatsioon ehk seos. Korrelatsioonimaatriksist tuli välja, et üsna märkimisväärne negatiivne korrelatsioon (-0,5733) esineb ROA ning varade logaritmitud väärtuse vahel, positiivne korrelatsioon ROA ning ROE vahel (0,6440), negatiivne korrelatsioon lühiajaliste kohustiste kattekordaja ning varade logaritmitud väärtuse vahel (-0,6224), positiivne korrelatsioon kapitaliseerituskordaja ning varade logaritmitud väärtuse vahel (0,4741), negatiivne korrelatsioon võlakordaja ning ROA vahel (-0,5019), positiivne korrelatsioon THI muutuse ning SKP vahel (0,6843). (vt Lisa 5)

Kõigi kolme sõltuva muutuja puhul osutus fikseeritud efektiga mudel paremaks kui juhusliku efektiga mudel ehk F-testi (*Test for differing group intercepts*) tulemused olid väiksemad kui 0,05. F-test regressorite olulisuse testimiseks (*Joint test on named regressors*) oli kõigi kolme mudeli puhul väiksem kui 0,1, mis näitab, et vähemalt üks regressor igas mudelis on statistiliselt oluline. Samuti ei tulnud 2020. aasta olulist seost välja ühegi testitud mudeli puhul ehk 2020. aasta regressori olulisuse tõenäosus oli suurem kui 0,1.

Esimesena analüüsis autor lühiajalise võlgnevuse kattekordajat sõltuva muutujana. Kuna ROA oli korrelatsioonis kolme selgitava muutujaga, jättis autor selle analüüsist välja. Lisaks oli varade logaritmitud väärtus eurodes tugevas korrelatsioonis SKP-ga, mistõttu SKP muutus analüüsist välja jäeti. Varade logaritmitud väärtuse eurodes ja ROE eemaldas autor järgnevalt mudelist, kuna need polnud statistiliselt olulised. Aasta 2020 fiktiivmuutujana jättis autor sisse olenemata sellest, et olulisuse tõenäosus oli 0,262, et näha COVID-19 seose indikatiivset suunda sõltuvale muutujale.

Kuna fikseeritud efektidega mudeli ja ühendatud mudeli võrdlemiseks kasutatud F-testi (*Test for differing group intercepts*) olulisuse tõenäosus oli väiksem kui 0,05, osutus fikseeritud efektiga mudel paremaks ühendatud efektiga mudelist. F-test regressorite olulisuse testimiseks näitas, et vähemalt üks regressor on statistiliselt oluline, kuna olulisuse tõenäosus oli väiksem kui 0,05. Kuna Waldi test heteroskedastiivsuse testimiseks näitas olulisuse tõenäosust väiksem kui 0,05, esines grupiviisiline heteroskedastiivsus. Seega kasutas autor kohandatud standardvigu. Test-statistik normaaljaotuse testimiseks näitas, et olulisuse tõenäosus on suurem kui 0,05 ehk jääkliikmed alluvad normaaljaotusele. Lõplik mudel näitab lühiajaliste kohustiste kattekordaja negatiivset seost ettevõtte vanuse suurenemisega. THI suurenemine ning aasta 2020 on küll suhtarvuga negatiivselt seotud, kuid mitte statistiliselt oluliselt. (vt Tabel 3.1.)

Tabel 3.1. Eesti supermarketite sektori lühiajalise võlgnevuse kattekordajat regressioonanalüüs aastate 2011-2020 põhjal

Selgitav muutuja	parameetri hinnang	standardviga	t-statistik	olulisuse tõenäosus p	statistiline olulisus
Konstant	2,06	0,460	4,48	0,0042	***
Vanus	-0,0314	0,0143	-2,19	0,0709	*
THI muutus	-0,0209	0,0200	-1,05	0,336	-
Aasta 2020	-0,0843	0,0511	-1,65	0,150	-
Within R <sup>2</sup> = 0.305			P-value (F) = 0.00723		

Allikas: autori läbiviidud regressioonanalüüs Statistikaameti, Eesti Panga ja Äripäeva infopanga andmete alusel

Märkused:

- \*\*\* - statistiliselt oluline nivool  $p < 0,01$
- \*\* - statistiliselt oluline nivool  $p < 0,05$
- \* - statistiliselt oluline nivool  $p < 0,1$

Järgnevas sõltuvaks muutujaks võttis autor kapitaliseerituskordaja. Kuna mudelis esines heteroskedastiivsus ning kasutada tuli kohandatud standardvigu ja statistiliselt mitteolulisi muutujaid eemaldades muutus mudel ise statistiliselt mitteoluliseks, jättis autor ka statistiliselt mitteolulised tunnused sisse, et näha seoste indikatiivset suunda. Mudelist eemaldati THI muutus, kuna see oli korrelatsioonis SKP muutusega. Lisaks eemaldati mudelist ROA, kuna see oli korrelatsioonis nii ROE kui varade logaritmitud väärtusega. Test-statistik normaaljaotuse testimiseks näitas, et mudel allub normaaljaotusele. Mudeli põhjal ei saa küll otseselt järeldusi tuua, kuna kõik muutujad on statistiliselt mitteolulised, kuid välja võib tuua seose indikatiivse suuna. SKP suurenemine tõi kaasa kapitaliseerituskordaja suurenemise, ettevõtte vanuse kasvades



suurenes ka kapitaliseerituskordaja, varade mahu suurenemisel vähenes kapitaliseerituskordaja, ROE suurenedes vähenes kapitaliseerituskordaja ning kapitaliseerituskordaja suurenes aastal 2020. (vt Tabel 3.2.)

Tabel 3.2. Eesti supermarketite sektori kapitaliseerituskordaja regressioonanalüüs aastate 2011-2020 põhjal

Selgitav muutuja	parameetri hinnang	standardviga	t-statistik	olulisuse tõenäosus p	statistiline olulisus
Konstant	-0,765	2,902	-0,264	0,801	-
SKP_muutus	0,00903	0,00821	1,101	0,313	-
vanus	0,0373	0,0198	1,89	0,109	-
varad_ln_eur	-0,0107	0,183	-0,0587	0,955	-
ROE	-0,388	0,212	-1,83	0,118	-
Aasta 2020	0,0818	0,123	0,662	0,532	-
Within R <sup>2</sup> = 0.380			P-value (F) = 0,0593		

Allikas: Allikas: autori läbiviidud regressioonanalüüs Statistikaameti, Eesti Panga ja Äripäeva infopanga andmete alusel

Märkused:

- \*\*\* - statistiliselt oluline nivool  $p < 0,01$
- \*\* - statistiliselt oluline nivool  $p < 0,05$
- \* - statistiliselt oluline nivool  $p < 0,1$

Viimase sõltuva muutujana analüüsis autor võlakordajat. Kuna taaskord esines mudeli erinevates variatsioonides heteroskedastiivsus, tuli kasutada kohandatud standardvigu, mistõttu mudeli olulisus vähenes. Seetõttu jättis autor taas statistiliselt mitteolulised muutujaid mudelisse sisse. Mudelist eemaldati vaid ROE, kuna selle olulisuse tõenäosuse väärtus oli suurim ning selle eemaldamisel jäi mudel statistiliselt oluliseks. Mudelist eemaldati ka SKP muutus, kuna see oli korrelatsioonis THI muutusega ning ROA, kuna see oli korrelatsioonis varade logaritmitud väärtusega. Test-statistik normaaljaotuse testimiseks näitas, et mudel allub normaaljaotusele. Statistiliselt oluline tõenäosusega 0,1 oli vaid üks muutuja – ettevõtte vanus. Ehk mida vanem on ettevõtte, seda suurem on võlakordaja. Teised muutujad polnud küll statistiliselt olulised, kuid välja võib tuua seose indikaativse suuna. Varade mahu kasvades väheneb võlakordaja, THI kasvades väheneb võlakordaja ning aasta 2020 vähendas võlakordaja väärtust. (vt Tabel 3.3.)

Tabel 3.3. Eesti supermarketite sektori võlakordaja regressioonanalüüs aastate 2011-2020 põhjal

Selgitav muutuja	parameetri hinnang	standardviga	t-statistik	olulisuse tõenäosus p	statistiline olulisus
Konstant	0,620	0,949	0,653	0,538	-
vanus	0,0131	0,00658	1,99	0,0935	*
varad_ln_eur	-0,0227	0,0442	-0,514	0,626	-
THI_muutus	-0,00260	0,00530	-0,490	0,641	-
Aasta 2020	-0,00364	0,00512	0,0711	0,946	-
Within R <sup>2</sup> = 0,181			P-value (F) = 0,0934		

Allikas: Allikas: Allikas: autori läbiviidud regressioonanalüüs Statistikaameti, Eesti Panga ja Äripäeva infopanga andmete alusel

Märkused:

\*\*\* - statistiliselt oluline nivool  $p < 0,01$

\*\* - statistiliselt oluline nivool  $p < 0,05$

\* - statistiliselt oluline nivool  $p < 0,1$

### 3.4. Järeldused

Selver AS horisontaal- ja vertikaalanalüüsi puhul jäi silma, et 2020. aastal suurenes varade maht tulenevalt ABC Supermarkets AS aktsiate omandamisest. Samuti suurenesid oluliselt pikaajalised kohustised, kuna võeti pangalaenu. Uute kaupluste omandamisega suurenesid nii kulud kui ka amortisatsioon. Aastate lõikes on suurenenud põhivarade osakaal ja kohustiste osakaal bilansimahust, kuna kauplustekett on laienenud. Uute kaupluste tõttu on suurenenud tegevuskulude ja amortisatsiooni, töötajate värbamisel suurenenud tööjõukulude osakaal müügitulust. COVID-19 viiruse levikust tingituna tehtud lisakulutused ei mänginud analüüsi tulemustes olulist rolli võrreldes muude suurenenud kulutustega aastal 2020.

Selver AS-i likviidsuse suhtarvude analüüsil selgus, et võrreldes konkurentidega on ettevõtte puhaskäibekapital, lühiajaliste kohustiste katekordaja ja likviidsuskordaja nõrgemad. Ettevõtte ise ei pea likviidsusriski suureks, kuna igapäevane rahavoog on tugev ning võimalus on kasutada kontsernikonto vahendeid. Autor näeb aga siin võimalikku likviidsusriski. Rahatsükli analüüsides on näha, et Selver AS tegutseb efektiivselt ning rahatsükkel on keskmisest madalam ja negatiivne tänu väiksemale debitoorse võlgnevuse käibevaltele ja suuremale kreditoorse võlgnevuse käibevaltele. Kuna rahatsükkel on negatiivne, laekub raha toodete müügist kiiremini kui tehakse nende tootmiseks kulutusi. Seega Selver AS likviidsusnäitajad on küll konkurentide omadest

nõrgemad, kuid rahatsükkel viitab sellele, et igapäevane rahavoog on tugev ning võimalik on maksta tarnijatele pikema aja vältel ning raha juhitakse hästi. Sama tões ka Selver AS juhtkond, kes 2020. aasta aruandes välja tõi, et likviidsusriski ei näe, kuna ettevõttel on tugev igapäevane rahavoog ning vajadusel on võimalik end finantseerida kontsernikonto vahenditega. Küll aga võib pikaajaline konkurentidest oluliselt madalam puhaskäibekapital viia pikaajalise maksevõimetuseni, eriti majanduslanguse oludes.

Pikaajalise maksevõime analüüsi tulemusena leidis autor, et äritegevuse rahavoo ning lühiajaliste kohustiste suhe oli Selver AS-il konkurentidega võrreldes nõrgem seetõttu, et rahavood püsisid küll stabiilsed, kuid lühiajaliste kohustiste summa suurenes aasta-aastalt. Jättes konkurentide keskmise leidmisest välja aga ekstreemumid, oli Selver AS-i suhtarv konkurentidest parem. Äritegevuse rahavoogude ning müügitulu suhtarv oli Selver AS-il võrdlusgrupiga üsna sarnane, kuid viimastel aastatel langustrendis, kuna müügitulu on küll kasvanud, kuid investeeringute ning uute kaupluste avamise ja laienemisega olid kulud suurenenud ja seega olid äritegevuse rahavood aastate lõikes üsna stabiilsed. Äritegevuse rahavoo ja koguvara suhtarv oli Selver AS-il võrdlusgrupist kogu perioodi jooksul oluliselt kõrgem, mis näitab paremat tulusust konkurentidest. Äritegevuse rahavoo suhtarvud viitasid sellele, et Selver AS-il on kulud suurenenud seoses kauplusteketi laienemisena, mida võib võtta ka kui investeeringut ning tulevikus paremat rahavoogu. Intresside kattekordaja ei olnud väga olulise tähtsusega, kuna konkurentidest olid andmed olemas vaid kahel ettevõttel ning intressikulude summa oli saadaval vaid rahavoogude aruandes, mitte kasumiaruandes. Selver AS-i kapitaliseerituskordaja oli kahel viimasel vaadeldud aastal oluliselt tugevam konkurentide keskmisest, mis näitab ettevõtte maksevõimelisust end ära finantseerida omakapitalist võõrkapitali asemel. Küll aga näitas võlakordaja, et Selver AS finantseeris varadest oluliselt suurema osa laenuga, milles võib näha pikaajalise maksevõime riski. Selver AS on suure osa oma varadest finantseerinud küll laenuga, kuid seda võib taaskord põhjendada investeeringute ning laienemisega, mis tulevikus end ära tasub. Varade ning omakapitali puhasrentaablus oli Selver AS-il vaadeldud aastatel tugevam konkurentide keskmisest, mis näitab, et nii iga varasse kui omakapitali investeeritud rahaühik teenis keskmisest rohkem kasumit. Samas oli ärikasumimarginaal Selver AS-il võrdlusgrupist madalam ehk põhitegevusest genereeriti vähem kasumit. Kasumlikkuse suhtarvud indikeerisid, et varade ning omakapitali kasumlikkus oli konkurentidest parem, kuid põhitegevusest kasumi genereerimist võiks veel arendada, et investeeringud end tulevikus ära tasuks. Ka suhtarvude analüüsil mängis peamist rolli 2020. aasta erinevus eelnevatest aastatest peamiselt investeeringute ning laienemise tõttu ja COVID-19 viiruse tõkestamiseks tehtud lisakulutused olid nendega võrreldes ebaolulised.

Regressioonanalüüsi käigus selgus, et Eesti supermarketite keti likviidsuse mõõdikuna võetud lühiajaliste kohustiste kattekordaja sõltus statistiliselt olulisel määral negatiivse suunaga ettevõtte vanusest ehk mida vanem on ettevõtte, seda madalam on likviidsuskordaja. Seda saab põhjendada sellega, et suuremal ning kogenumal ettevõttel on rahavood paremini ja efektiivsemalt juhitud. Statistiliselt mitteolulised näitajad THI muutus ning aasta 2020 fiktiivnäitajana olid negatiivselt seotud likviidsusega. See tähendab, et mida suurem oli tarbijahinnaindeks, seda suurem on lõhe lühiajaliste kohustiste ning käibekapitali vahel. COVID-19 viiruse levik suurendas samuti lõhet näitajate vahel ning indikeerib sellele, et ettevõtete likviidsus vähenes. Samas oli aasta 2020 fiktiivmuutuja statistiliselt mitteoluline, mis viitab sellele, et viirus ei mänginud likviidsuse muutumisel olulist rolli.

Pikaajalise maksevõime hindamiseks Eesti supermarketite ketile läbi kapitaliseerituskordaja ilmnes, et kõik valitud selgitavad muutujad olid statistiliselt mitteolulised. Seega sai autor välja tuua vaid seose indikatiivse suuna. SKP suurenemine tõi kaasa kapitaliseerituskordaja suurenemise. Seda võib põhjendada sellega, et kui tootmine majanduskasvu oludes suureneb, on vaja kasutada rohkem võõrkapitali. Samuti suurenes laenukasutuse osakaal ettevõtte vanusega. Seda võib põhjendada sellega, et pikaajalisema kogemusega ning suurem ettevõtte saab parematel tingimustel ning suurema tõenäosusega laenu ja peab vähemal määral kasutama omakapitali, et end finantseerida. Varade mahu suurenedes vähenes kapitaliseerituskordaja. Mida rohkem on ettevõttel varasid, seda vähem peab ettevõtte kasutama võõrkapitali, kuna varasid on võimalik vajadusel realiseerida. Omakapitali puhasrentaabluse suurenemine vähendab võõrkapitali kasutamist. See tähendab, et mida rohkem kasumit genereeritakse omakapitalist, seda vähem kasutatakse laenu ettevõtte tegevuse finantseerimiseks. Aasta 2020 suurendas kapitaliseerituskordajat. See tähendab, et COVID-19 viiruse levik suurendas ettevõtete laenu kasutamist. Kuna muutuja polnud statistiliselt oluline, ei saa välja tuua järeldusena ka COVID-19 viiruse konkreetset seost kapitaliseerituskordajaga.

Lisaks hinnati maksevõimet Eesti supermarketite kettidel läbi võlakordaja. Regressioonanalüüsist selgus taaskord, et kõik peale ühe valitud muutuja polnud statistiliselt olulised ning välja võis tuua vaid muutujate seose indikatiivse suuna võlakordajaga. Ainus statistiliselt oluline muutuja nivool 0,1 oli ettevõtte vanus. Ehk mida vanem on ettevõtte, seda suurema osa varadest finantseerib see laenuga. Varade mahu suurenedes väheneb selle laenuga finantseerimise osakaal. THI suurenedes väheneb varade finantseerimine laenuga. Aasta 2020 tõi endaga kaasa väiksema võlakordaja ehk

vähem varasid finantseeriti laenuga. Küll aga ei saa siit taaskord järelust teha COVID-19 seosest maksevõimega, kuna näitaja oli statistiliselt mitteoluline.

Võrreldes varasemate uuringutega antud teemal, ei saanud autor tuua olulisi paralleele ning sarnaseid järeldusi. Autori koostatud mudelitest ei tulnud välja olulist 2020. aasta seost maksevõimega. Küll aga varasemasest uuringust (Guerini *et al.* 2020, 1-20) selgunud seisukoht, et COVID-19 ei olnud niivõrd olulisel määral seoses jaekaubandussektori ettevõtete maksevõimega, kattus autori leitunga. Seda eriti supermarketite kettide puhul, kus nõudlus toodete järele on püsiv ning kauplusi Eestis eriolukorra ajaks ei suletud. Olulisel määral oli Eesti supermarketite maksevõime seotud ettevõtte vanusega, mida varasemates uuringutes ei käsitletud.

## KOKKUVÕTE

Käesoleva uurimuse üheks eesmärgiks oli hinnata Eestis turuosalt teise supermarketiketi Selver AS maksevõimet aastate 2016-2020 põhjal ning teha järeldusi ettevõtte toimimise ning jätkusuutlikkuse osas COVID-19 viiruse leviku taustal. Teiseks eesmärgiks oli leida, millised sisemised ning välised faktorid ning kas COVID-19 viiruse levik on seotud valitud sektori likviidsuse ning maksevõimega seitsme suurema Eesti supermarketiketi põhjal, kasutades andmeid aastatel 2011-2020. Ettevõtete maksevõime analüüs on vajalik selleks, et hinnata ettevõtte jätkusuutlikkust, kuna maksevõimetus põhjustab ettevõtete pankrotti. COVID-19 viiruse leviku mõju uuris autor seetõttu, et paljud ettevõtted on pandeemia tõttu pankrotistunud. Töö jagas maksevõime kaheks – lühiajaline maksevõime ehk likviidsus ning pikaajaline maksevõime ehk maksevõime. Analüüsimiseks kasutatavad meetodid olid finantsaruannete horisontaal-, vertikaal ning suhtarvude analüüs ja modelleerimiseks kasutatud regressioonanalüüs. Varasemates uuringutes COVID-19 viiruse leviku seosest maksevõimega leiti, et jaekaubandus oli vähem negatiivselt mõjutatud sektor ning oluliseks edufaktoriks olid paindlikkus, töötajate ja klientide turvalisus ning e-kaubandus. Ettevõtted, kellel polnud varasemalt laenupositsiooniga probleeme, ei kannatanud ka pandeemia ajal likviidsusprobleemide käes. Regressioonanalüüsi mudelisse valitud näitajad likviidsuse ning maksevõime hindamiseks valiti varasemate uuringute põhjal ning valimisse valiti seitse Eesti suurimat supermarketite ketti – Selver AS, Coop Eesti Keskühistu, Maxima Eesti OÜ, Rimi Eesti Food AS, Prisma Peremarket AS, OG Elektra AS ja RRLeht AS. Autori andmetel pole varem Eesti supermarketite keti maksevõime analüüsi COVID-19 viiruse leviku taustal tehtud.

Uurimuse tulemusena leidis autor, et Selver AS likviidsuse näitajad olid valitud võrdlusgrupi keskmisest nõrgemad, kuid seda tõenäoliselt seetõttu, et laiendati kauplusteketti ning tehti investeerinugid, mis tulevikus end ära võiksid tasuda, kui kasumlikkuse suhtarvud on tugevad. Negatiivselt mõjus ettevõttele sellega seoses kohustiste, põhivarade, amortisatsiooni, tegevus- ja tööjõukulude osakaalu suurenemine. Teisalt oli rahatsükkel konkurentidest väiksem, mis viitab ettevõtte efektiivsele tegutsemisele ning sellele, et raha juhitakse hästi. Küll aga võib pikaajaline

nõrk likviidsus viia maksevõimetuseni, eriti majanduslanguse perioodil. COVID-19 viiruse leviku mõju ei olnud märkimisväärne võrreldes laienemisega seotud kulutuste suurenemisega.

Pikaajalise maksevõime hindamisel leidis autor, et äritegevuse rahavoo suhtarvud olid Selver AS-il konkurentide keskmisega sarnased või pisut paremad, kuid viimastel aastatel langustrendis, sest tehti investeeringud ning lühiajalised kohustised, müügitulu ning koguvara suurenesid, aga äritegevuse rahavood püsisid stabiilsed. Taaskord võib välja tuua, et kui tulevikus suudetakse müügitulust piisavalt kasumit genereerida, tasuvad investeeringud end ära. Selver AS-i võimekus end finantseerida omakapitalist võõrkapitali asemel on konkurentide keskmisest tugevam, kuid varadest on üsna oluliselt suurem osakaal konkurentide keskmisest finantseeritud laenuga, mida autor jällegi seostab ajutiste investeeringute ning laienemisega. Selver AS kasumlikkusele indikeerisid võrdlusgrupi keskmisest tugevamad omakapitali ning varade puhasrentaablus, kuid põhitegevusest genereeriti vähem kasumit, mis oleks üks arengukoht, arvestades et analüüsi üks põhilisi järeldusi on, et ajutised investeeringud tasuvad end ära, kui kasumlikkust suudetakse tugevana hoida.

Regressioonanalüüsi tulemus näitas, et Eesti supermarketite keti likviidsuse mõõdikuna võetud lühiajaliste kohustiste kattekordaja oli negatiivselt seotud ettevõtte vanusega. Suuremal ning kogenenumal ettevõttel on rahavood paremini ja efektiivsemalt juhitud. Statistiliselt mitteolulised näitajad THI muutus ning aasta 2020 fiktiivnäitajana olid negatiivselt seoses likviidsusega. Statistiliselt mitteoluline muutuja THI näitas, et mida suurem oli THI, seda suurem on lõhe lühiajaliste kohustiste ning käibekapitali vahel. Samuti statistiliselt mitteoluline COVID-19 viiruse leviku aasta negatiivne suund viitas sellele, et ettevõtete likviidsus vähenes.

Pikaajalise maksevõime analüüsiks valitud sõltuv muutuja kapitaliseerituskordaja polnud statistiliselt oluliselt seoses valitud näitajatega. Seose indikatiivset suunda hinnates tuli välja, et majanduskasvu oludes kasutatakse rohkem, varade mahu suurenedes aga vähem võõrkapitali. Ettevõtte vanuse suurenedes suureneb ka laenukasutus. Mida rohkem genereeritakse raha omakapitalist, seda vähem kasutatakse võõrkapitali. Aastal 2020 suurenes võõrkapitali kasutamise osakaal.

Viimase sõltuva muutujana pikaajalise maksevõime hindamiseks valitud võlakordaja analüüsi käigus oli valitud selgitavatest muutujatest statistiliselt oluline vaid ettevõtte vanus, mis näitas, et vanem ettevõtte finantseerib suurema osa oma varast laenuga. Varade mahu suurenedes

finantseeritakse seda vähemal määral laenuga. Tarbijahinnaindeksi suurenedes finantseeritakse võõrkapitaliga väiksem osa varadest. Aastal 2020 finantseeriti laenuga vähem varasid. Taaskord polnud COVID-19 uuritav aasta statistiliselt oluline ning ei saanud järeldusi teha.

Tulevikus võiks autori arvates võtta mudelisse pikema perioodi andmed ning rohkem selgitavaid muutujaid, kuna statistiliselt olulised olid vaid üksikud muutujad ning see ei kirjelda mudelit ideaalselt. Lisaks võib mudelite vähene olulisus tulla väiksest valimi mahust. Seega võiks tulevikus uurida tervet Eesti jaekaubanduse sektorit. Selleks, et leida COVID-19 seost ettevõtete maksevõimega, võiks leida ka näiteks andmeid e-kaubanduse osakaalu kohta müügitulust.



## **SUMMARY**

### **THE LIQUIDITY AND SOLVENCY ANALYSIS OF SELVER AS AND ITS MAIN COMPETITORS DURING COVID-19**

Emilie Laur

One purpose of this thesis was to evaluate Estonian chain of supermarkets and hypermarkets Selver AS solvency based on years 2016-2020 and find out how sustainable it is during COVID-19 disease health crisis. Another purpose of this thesis was to observe which internal and external factors as well as if COVID-19 affect liquidity and solvency of retail industry by using data of the seven largest supermarkets in Estonia during 2011-2020. Solvency analysis is essential for evaluating the sustainability of a firm, because insolvency is a significant cause for an enterprise bankruptcy. The impact of COVID-19 disease was studied because numerous firms have gone bankrupt due to the pandemic. The author of the current paper studied liquidity and solvency separately. The methods used in this study were horizontal, vertical, financial ratio and regression analysis. In previous researches on COVID-19 impact on solvency was shown that COVID-19 negative impact was less recognizable in retail industry than other industries studied and important factors for operating a firm successfully were e-commerce, flexibility and safety of employees and customers. Enterprises who had higher ratio of net debt to suppliers over sales had increased probability of payment default. The independent variables for regression analysis were chosen based on previous studies. The sample consisted of seven Estonian supermarkets with largest market shares: Selver AS, Coop Eesti Keskühistu, Maxima Eesti OÜ, Rimi Eesti Food AS, Prisma Peremarket AS, OG Elektra AS and RRLeht AS.

The author found that liquidity ratios of Selver AS were weaker than sample mean. That is most probably because Selver made investments in 2020, including acquiring ABC Supermarkets. The liquidity was not significantly impacted by COVID-19. The solvency ratios of Selver AS were similar to or better than sample mean, but declining in last years. Profitability ratios ROE and ROA

were stronger, but operating margin was weaker than sample mean. Again, the reason for these results was increased investments, which may turn profitable in the future.

The liquidity regression analysis showed that current ratio decreases when a firm gets older. Statistically not important consumer price index and COVID-19 year 2020 lowered current ratio.

The solvency regression analysis showed that capitalization ratio was not statistically significantly related to exogenous variables. The indicative relation showed that when economy grows, the use of loan increases, when assets increase, the use of loan decreases. Capitalization ratio increases with a firm age. Higher ROE leads to lower usage of loan. In 2020, the capitalization ratio rose.

Another solvency ratio, debt ratio, was positively impacted by firm age. Other variables were not statistically significant and only indicative relation was brought out. When the amount of assets increased, less of it was financed with loan. Higher consumer price index lead to fewer of the assets funded with loan. In 2020 the usage of loan was lower.

## KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- Atieh, S. H. (2014). Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios as Compared to Traditional Ratios in the Pharmaceutical Sector in Jordan. *International Journal of Financial Research*, 5 (3), 148-157.
- Baker, H. K., Martin, G., Martin, G. S. (2011). *Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice*. New Jersey, Canada: John Wiley and Sons, Inc.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F. (2017). *Principles of Corporate Finance* (12th ed.). New York, USA: Mcgraw-Hill Education.
- Bureau, B., Duquerroy, A., Vinas, F. (2021). Corporate Liquidity during the COVID-19 Crisis: The Trade Credit Channel. *Banque de France*, No. 851.
- Clayman, M. R., Fridson, M. S., Troughton, G. H. (2012). *Corporate Finance: A Practical Approach* (2nd ed.). Hoboken (N.J.): Wiley.
- Coop Eesti Keskühistu konsolideeritud majandusaasta aruanne 2020.
- Dang, H. T. (2020). Determinants of Liquidity of Listed Enterprises: Evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance*, 67-73.
- Daryanto, W. M., Dewanti, R. W., Farras, R. (2020). Financial Ratio Analysis of PT Unilever Indonesia TBK To Measure Financial Performance. *International Journal of Business, Economics and Law*, 23 (1), 93-100.
- Analysis and Use of Financial Statements*. (2014). USA: Delta CPE Llc.
- Goel, S. (2016). *Financial Ratios*. USA: Business Expert Press, LLC.
- Guerini, M., Nesta, L., Ragot, X., Shiavo, S. (2020). Firm liquidity and solvency under the Covid-19 lockdown in France. *OFCE*, 76, 1-20.
- Haldma, T., Listra, E., Mullaste, M. (2003). *Aastaruande analüüs ja ettevõttesisene aruandlussüsteem*. Tallinn: Raamatupidaja.ee OÜ.
- Higgins, R. C., Koski, J. L., Mitton, T. (2016). *Analysis for Financial Management* (11th ed.). New York, USA: McGraw-Hill Education.

- Ji, H. (2019). The Impact of Interest Coverage Ratio on Value Relevance of Reported Earnings: Evidence from South Korea. *Sustainability*, 11(24), 1-11.
- Huong, T. T. T. Operating Cash Flow and Corporate Financial Performance of Listed Companies in Vietnam. *13th NEU-KKU International Conference. Socio-Economic and Environmental Issues in Development*, 10. juuni 2021 (59-70). Ha Noi: Finance Publishing House.
- Kõomägi, M. (2006). *Ärerahendus*. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus.
- Lu, L., Peng, J., Wu, J., Lu, Y. (2021). Perceived impact of the Covid-19 crisis on SMEs in different industry sectors: Evidence from Sichuan, China. *International Journal of Disaster Risk Reduction*, 55.
- Maxima Eesti OÜ majandusaasta aruanne 2020.
- Moss, J. D., Stine, B. (1993). Cash conversion cycle and firm size: a study of retail firm. *Managerial Finance*, 19 (8), 25-34.
- OG Elektra AS majandusaasta aruanne 2020.
- Jooste, L. (2006) Cash flow ratios as a yardstick for evaluating financial performance in African businesses. *Managerial Finance*, 32 (7), 569-576.
- Prisma Peremarket AS majandusaasta aruanne 2020.
- Puusepp, R. (2020). Auditeeritud majandusaasta aruanne 2019. Kättesaadav: <https://cns.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=923661&messageId=1163849>, 6. juuni 2021.
- Puusepp, R. (2021). 2021. aasta I kvartali auditeerimata majandustulemused. Kättesaadav: <https://view.news.eu.nasdaq.com/view?id=b4d001334b26ca808c40092fd51b8b00b&language=et>, 15. oktoober 2021.
- Rimi Eesti Food AS majandusaasta aruanne 2020.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D. (2013). *Fundamentals of corporate finance* (10th ed.). New York: McGraw-Hill/Irwin.
- RRLektus AS majandusaasta aruanne 2020.
- Rünkla, J. (1996). *Ettevõtte finantsseisund, konkurents ja strateegia*. Tallinn: Tallinna Raamatutrükokoda.
- Selverist. Selver AS. Kättesaadav: <https://www.selver.ee/selverist>, 20. juuni 2021.
- Selver AS majandusaasta aruanne 2020.
- Sethuraman, R. (2020). How the COVID-19 Pandemic May Change the World of Retailing. *Journal of Retailing*, 96 (2).

Tallinna kaubamaja Grupp AS 2019. aasta konsolideeritud aastaaruanne.

Tallinna kaubamaja Grupp AS 2020. aasta konsolideeritud aastaaruanne.

Tallinna Kaubamaja Grupp AS. Tallinna Kaubamaja Grupp AS. Kättesaadav:  
<https://www.tkmgroup.ee/investor/tallinna-kaubamaja-grupp>, 20. mai 2021.

Gombola, M., J., Ketz, J. E.(1983). Financial Ratio Patterns in Retail and Manufacturing Organizations. *Financial Management*, 12 (2), 45-56.

Richards, V. D., Laughlin, E. J. (1980). A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis. *Financial Management*, 9 (1), 32-38.

Vernimmen, P., Quiry, P., Dalocchio, M., Le Fur, Y., Salvi, A. (2014). *Corporate Finance : Theory and Practice* (4th ed.). West Sussex, England: Wiley.

## LISAD

### Lisa 1. Selver AS bilansi horisontaalanalüüs

<b>BILANSS (tuhandetes eurodes)</b>	<b>2016-2017</b>	<b>2017-2018</b>	<b>2018-2019</b>	<b>2019-2020</b>
Varad				
Käibevarad				
Raha	-80%	-45%	25%	-9%
Nõuded ja ettemaksud	-56%	6%	-5%	29%
Varud	2%	12%	-6%	14%
<b>Kokku käibevarad</b>	<b>-38%</b>	<b>6%</b>	<b>-4%</b>	<b>16%</b>
Põhivarad				
Investeeringud tütar- ja sidusettevõtjatesse	15%	2%	7%	-21%
Nõuded ja ettemaksud	-	0%	0%	1%
Materiaalsed põhivarad	13%	15%	7%	31%
Immateriaalsed põhivarad	-25%	-33%	-50%	11391%
<b>Kokku põhivarad</b>	<b>123%</b>	<b>6%</b>	<b>3%</b>	<b>38%</b>
<b>Kokku varad</b>	<b>2%</b>	<b>6%</b>	<b>0%</b>	<b>28%</b>
Kohustised ja omakapital				
Kohustised				
Lühiajalised kohustised				
Laenukohustised	1089%	44%	75%	35%
Võlad ja ettemaksud	-1%	8%	-1%	21%
<b>Kokku lühiajalised kohustised</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>	<b>5%</b>	<b>22%</b>
Pikaajalised kohustised				
Laenukohustised	-	-25%	-34%	19013%
Võlad ja ettemaksud	-100%	-	-26%	-34%
<b>Kokku pikaajalised kohustised</b>	<b>1471%</b>	<b>17%</b>	<b>-31%</b>	<b>11522%</b>
<b>Kokku kohustised</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>	<b>5%</b>	<b>36%</b>
Omakapital				
Aktsiakapital nimiväärtuses	0%	0%	0%	0%
Kohustuslik reservkapital	0%	0%	0%	0%
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	-16%	-24%	-33%	29%
Aruandeaasta kasum (kahjum)	9%	10%	-3%	-10%
<b>Kokku omakapital</b>	<b>-4%</b>	<b>-6%</b>	<b>-14%</b>	<b>2%</b>
<b>Kokku kohustised ja omakapital</b>	<b>2%</b>	<b>6%</b>	<b>0%</b>	<b>28%</b>

Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

## Lisa 2. Selver AS kasumiaruande horisontaalanalüüs

KASUMIARUANNE (tuhandetes eurodes)	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020
Müügitulu	8%	5%	4%	11%
Muud äritulud	-44%	3%	-10%	37%
Kaubad, toore, materjal ja teenused	8%	5%	4%	11%
Mitmesugused tegevuskulud	7%	3%	7%	12%
Tööjõukulud	11%	11%	6%	17%
Põhivarade kulum ja väärtuse langus	23%	11%	11%	48%
Muud ärikulud	186%	-25%	-38%	-3%
<b>Ärikasum (kahjum)</b>	<b>10%</b>	<b>-1%</b>	<b>-6%</b>	<b>-10%</b>
Kasum (kahjum) tütarettevõtjatelt	218%	246%	14%	-44%
Muud finantstulud ja -kulud	-3%	-69%	-18%	-152%
<b>Kasum (kahjum) enne tulumaksustamist</b>	<b>14%</b>	<b>10%</b>	<b>-3%</b>	<b>-18%</b>
Tulumaks	44%	8%	-1%	-54%
<b>Aruandeaasta kasum (kahjum)</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>-3%</b>	<b>-10%</b>

Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

### Lisa 3. Selver AS bilansi vertikaalanalüüs

<b>BILANSS (tuhandetes eurodes)</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2020</b>
Varad					
Käibevarad					
Raha	19.1%	3.8%	2.0%	2.5%	1.7%
Nõuded ja ettemaksed	24.5%	10.5%	10.5%	10.0%	10.1%
Varud	31.6%	31.4%	33.2%	31.3%	27.8%
<b>Kokku käibevarad</b>	<b>75.1%</b>	<b>45.7%</b>	<b>45.7%</b>	<b>43.7%</b>	<b>39.6%</b>
Põhivarad					
Investeeringud tütar- ja sidusettevõtjatesse	5.6%	6.2%	6.0%	6.4%	4.0%
Nõuded ja ettemaksed	0.0%	26.8%	25.4%	25.4%	20.0%
Materiaalsed põhivarad	18.8%	20.8%	22.7%	24.3%	24.8%
Immateriaalsed põhivarad	0.6%	0.4%	0.3%	0.1%	11.7%
<b>Kokku põhivarad</b>	<b>24.9%</b>	<b>54.3%</b>	<b>54.3%</b>	<b>56.3%</b>	<b>60.4%</b>
<b>Kokku varad</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
Kohustised ja omakapital					
Kohustised					
Lühiajalised kohustised					
Laenukohustised	0.4%	4.2%	5.7%	10.0%	10.5%
Võlad ja ettemaksed	68.8%	66.7%	68.4%	67.7%	63.7%
<b>Kokku lühiajalised kohustised</b>	<b>69.1%</b>	<b>70.9%</b>	<b>74.1%</b>	<b>77.7%</b>	<b>74.1%</b>
Pikaajalised kohustised	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Laenukohustised	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	8.2%
Võlad ja ettemaksed	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Kokku pikaajalised kohustised</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.1%</b>	<b>8.2%</b>
<b>Kokku kohustised</b>	<b>69.1%</b>	<b>71.0%</b>	<b>74.2%</b>	<b>77.8%</b>	<b>82.3%</b>
Omakapital	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Aktsiakapital nimiväärtuses	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.1%
Kohustuslik reservkapital	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	15.9%	13.1%	9.4%	6.3%	6.3%
Aruandeaasta kasum (kahjum)	13.3%	14.2%	14.8%	14.4%	10.1%
<b>Kokku omakapital</b>	<b>30.9%</b>	<b>29.0%</b>	<b>25.8%</b>	<b>22.2%</b>	<b>17.7%</b>
<b>Kokku kohustised ja omakapital</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel



#### Lisa 4. Selver AS kasumiaruande vertikaalanalüüs

<b>KASUMIARUANNE (tuhandetes eurodes)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Müügitulu	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Muud äritulud	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%
Kaubad, toore, materjal ja teenused	77.7%	77.2%	77.2%	77.0%	76.7%
Mitmesugused tegevuskulud	10.9%	10.8%	10.6%	10.9%	11.0%
Tööjõukulud	7.1%	7.3%	7.7%	7.9%	8.3%
Põhivarade kulum ja väärtuse langus	1.0%	1.2%	1.3%	1.3%	1.8%
Muud ärikulud	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
<b>Ärikasum (kahjum)</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.2%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.4%</b>
Kasum (kahjum) tütarettevõtjatelt	0.1%	0.2%	0.7%	0.7%	0.4%
Muud finantstulud ja -kulud	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Kasum (kahjum) enne tulumaksustamist</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.0%</b>	<b>3.7%</b>	<b>2.7%</b>
Tulumaks	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.3%
<b>Aruandeaasta kasum (kahjum)</b>	<b>3.1%</b>	<b>3.1%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.4%</b>

Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

## Lisa 5. Korrelatsioonimaatriks

SKP_muutus	vanus	varad_in_eur	ROA	ROE	L_K_Kattek	kap_kordaja	võlakordaja	THI_muutus	
1	-0,0444	-0,1206	0,0025	-0,0697	0,0951	-0,1577	-0,0176	0,6843	<b>SKP_muutus</b>
	1	0,19	-0,2255	-0,1163	-0,1664	0,4741	0,3059	-0,0426	<b>vanus</b>
		1	0,5733	-0,2045	-0,6224	0,2058	0,4447	-0,1441	<b>varad_in_eur</b>
			1	0,644	0,3635	0,3482	-0,5019	0,0333	<b>ROA</b>
				1	-0,1753	0,3797	0,1274	-0,0316	<b>ROE</b>
					1	0,0046	-0,7229	0,0237	<b>L_K_Kattek</b>
						1	0,2358	-0,147	<b>kap_kordaja</b>
							1	-0,0403	<b>võlakordaja</b>
								1	<b>THI_muutus</b>

Allikas: autori koostatud Äripäeva Infopanga andmetel

## Lisa 6. Lihtlitsents

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

Mina, Emilie Laur (*autori nimi*)

1. Annan Tallinna Tehnikaülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose Selver AS ning suuremate konkurentide maksevõime analüüs Covid-19 taustal, (*lõputöö pealkiri*)

mille juhendaja on Triinu Tapver, (*juhendaja nimi*)

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

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

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

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

---

13.12.2021 (kuupäev)

---

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