

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL
Majandusteaduskond
Rahanduse ja majandusteooria instituut
Rahanduse ja panganduse õppetool

Janek Birnbaum

**EDUKUSE MÕÕTMINE JA EDUKUSTASUDE
KUJUNDAMINE**

Bakalaureusetöö

Juhendaja: dotsent Ivo Karilaid

Tallinn 2014

Olen koostanud töö iseseisvalt.

Töö koostamisel kasutatud kõikide teiste autorite töödele,
olulistele seisukohtadele ja andmetele on viidatud.

Janek Birnbaum

(allkiri,kuupäev)

Üliõpilase kood: 110778

Üliõpilase e-posti aadress: janeke@dolcevita.ee

Juhendaja dotsent Ivo Karilaid:

Töö vastab bakalaureusetööle esitatud nõuetele

.....

(allkiri,kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(ametikoht, nimi, allkiri, kuupäev)

SISUKORD

ABSTRAKT	3
SISSEJUHATUS	4
1. EDUKUSE MÕÕTMISE JA EDUKUSTASUDE KUJUNDAMISE TEOREETILISED ALUSED	6
1.1. Inimkäitumine ja agenditeooria	6
1.2. Ettevõtte eesmärgi defineerimine	8
1.3. Edukuse definitsioon ja selle mõõtmine	9
1.4. Edukuse mõõtmine ja väärtustamine	14
1.5. Edukustasude kujundamine	16
1.5.1. Motivatsioonisüsteemid	16
1.5.2. Tulemustasud	18
1.5.3. Eelarvestamine ja eesmärkide püstitamine	20
1.6. Individuaalne otsustussüsteem	22
2. ÜLEVAADE ORGANISATSIOONIST, MILLE NÄITEL LEITAKSE UURIMIS- KÜSIMUSELE LAHENDUS	23
3. LOODUD EDUKUSE MÕÕTMISE JA EDUKUSTASUDE MUDEL	25
3.1. Mudeli koostamise meetodika	25
3.2. Üksuste struktureerimine ja otsustusõiguste määramine	25
3.3. Edukuse mõõtmise ja väärtustamise süsteem	27
3.4. Järelvalvesüsteem	31
3.5. Edukustasude ja karistuste süsteem	32
3.6. Edukustasude ja karistuste mudeli testarvutused	34
KOKKUVÕTE	38
VIIDATUD ALLIKAD	40
SUMMARY	43
LISAD	45
Lisa 1 OÜ L'Dolcevita konsolideerimata bilanss 2010 - 2013	45
Lisa 2 OÜ L'Dolcevita konsolideerimata kasumiaruanne 2010-2013	46

ABSTRAKT

Käesoleva bakalaureusetöö uurimisprobleemiks on süsteemi loomine, mis võimaldaks ettevõttel mõõta, väärtustada ning tasustada ettevõtte erinevate üksuste edukust ning seeläbi motiveerida kõiki töötajaid suunama jõupingutusi aktsionäride vara väärtuse maksimeerimisele. Töö eesmärgiks on luua edukuse mõõtmise ja edukustasude mudel kaasuseks olevale jaekaubandusettevõttele. Uurimistöö käigus esitati tähtsamad teoreetilised seisukohad, millele toetuti edukuse mõõtmise ja edukustasude kujundamise mudeli koostamisel, kirjeldati mudeli koostamise meetodika ning koostati mudel, mis koosneb viiest osast: 1) otsustusüksuste struktuur tegevuse eesmärgi järgi, 2) individuaalne otsustusõiguste süsteem, 3) edukuse mõõtmise ja väärtustamise süsteem, 4) tulemuskaardi süsteem, 5) edukustasude ja karistuste süsteem. Mudeli testimise tulemusena leiti, et mudel töötab eesmärgipäraselt ning sobib kasutamiseks konkreetses ettevõttes. Antud töö teoreetilist osa, meetodikat ja mudeli struktuuri saab kasutada mistahes aktsionäride rikkuse maksimeerimist taotleva ettevõtte edukuse mõõtmise ja edukustasude mudeli loomiseks, kohandades mudeli komponente konkreetse ettevõtte struktuuri ja tegevuse spetsiifikaga vastavaks.

Võtmesõnad: edukuse mõõtmine, edukustasude kujundamine, tulemustasud, ettevõtte eesmärk, motivatsioonisüsteemid, majanduslik kasum

SISSEJUHATUS

Kaasaegse ettevõtte finantsjuhi roll ei ole ammu enam vaid finantsaruannete koostaja ja raporteerija aktsionäridele ning ametivõimudele. Finantsjuht on üks tippjuhtidest, kelle vastutusalasse kuuluvad lisaks finantseerimis- ja investeerimisotsustele ka juhtimisotsused, nagu edukuse mõõtmine (ing.k *Performance measurement*), eelarvestamine (ing.k *Budgeting*), edukustasude kujundamine (ing.k *Incentive design*), investorsuhted (ing.k *Investor relations*), ning vastavus regulaatorite nõuetega (ing.k *Regulatory requirements*). Just ettevõtte ja selle erinevate üksuste edukuse mõõtmine ning edukuse tasustamine on juhtimise vaatepunktist üks kriitilisemaid aspekte, millega on võimalik mõjutada kõigi organisatsiooni liikmete käitumist ning seeläbi ka kogu ettevõtte väärtusloomet. Ettevõtete omanikud ja investorid ootavad, et kõik organisatsiooni liikmed suunaksid oma jõupingutused aktsionäride vara väärtuse maksimeerimisele. Seda eesmärki on lihtne sõnastada kuid keeruline ellu viia.

Jaekaubandus on tööjõuintensiivne sektor, mille tõttu edukuse mõõtmine ning edukuse tasustamine omavad ettevõtete tulemustele suurt mõju. Paljud näevad oma töötamist sektoris ajutisena ning seetõttu on töötajate jõupingutuse suunamiseks rahalise motivatsiooni allikad väga olulised. Edukuse mõõtmist ja edukustasude kujundamist jaekaubanduses on Eestis vähe uuritud ning seetõttu on teema aktuaalne.

Käesoleva bakalaureusetöö uurimisprobleemiks on süsteemi loomine jaekaubandus-ettevõttele, mis mõeldaks, väärtustaks ning tasustaks ettevõtte erinevate üksuste edukust ning seeläbi motiveeriks kõiki töötajaid suunama jõupingutusi aktsionäride vara väärtuse maksimeerimisele.

Uurimisobjektiks on jaemüügiga tegelev osahing L'DolceVita (DV), mis opereerib moekaupade ketikauplusi kaubanduskeskustes. Autor valis DV uurimisobjektiks, kuna ettevõttes on huvi ja vajadus edukuse mõõtmise ning edukustasude kujundamise järele. Uurimistöö tulemusena tehtavaid tulemusi, järeldusi ja ettepanekuid on kavas sobilikul viisil rakendada.

Autor on seadnud töö eesmärgiks koostada edukuse mõõtmise ja edukustasude mudel, mida on võimalik rakendada uurimisobjektiks olevas ettevõttes. Mudel peab vastama järgnevatele kriteeriumitele: 1) määrab individuaalsed otsustusõigused 2) mõõdab ja väärtustab kõigi üksuste edukust majandusliku lisaväärtuse loomisel, 3) võimaldab teostada tulemuste üle jooksvalt järelvalvet, 4) tasustab edukust vastavalt majandusliku lisandväärtuse loomisele

ning karistab väärtusloomele kahjulikke otsuseid. Eesmärgini jõudmiseks on püstitatud järgmised uurimisülesanded:

- koostada ülevaade kaasaegsetest teoreetilistest seisukohtadest edukuse mõõtmise ja edukustasude kujundamise valdkonnas;
- toetudes käsitletud teoreetilistele seisukohtadele, koostada edukuse mõõtmise ja edukustasude kujundamise mudel, mida on võimalik rakendada osauhingus L'Dolcevitaga;
- viia läbi koostatud mudeli testimine ning anda hinnang saavutatud tulemuste eesmärgipärasusele.

Töö koosneb kolmest peatükist. Esimeses peatükis esitatakse tähtsamad teoreetilised seisukohad, millele toetuda edukuse mõõtmise ning edukustasude mudeli koostamisel. Peatatakse agenditeoorial, mis selgitab ühte peamist probleemi äriühingute juhtimisel - printsipaali ja agentide vahel tekkida võivat huvidekonflikti. Käsitletakse teoreetilisi seisukohti ettevõtte eesmärgi, edukuse ja edukuse mõõdikute defineerimisel, edukustasude kujundamisel, individuaalse otsustusõiguse ning järelvalvesüsteemi loomisel. Analüüsitakse erinevatel alustel baseeruvaid motivatsiooniskeeme ning argumente tulemustasude poolt ja vastu.

Teises peatükis antakse lühiülevaade kaasuseks olevast ettevõttest, selle lühiajaloost, tegevusest ja struktuurist.

Kolmandas peatükis luuakse sobilik ettevõtte edukuse mõõtmise ja edukustasude mudel ning testitakse selle sobilikkust konkreetses organisatsioonis.

Mudeli koostamise meetodika koosneb viiest sammust: 1) ettevõtte töötajad struktureeritakse tegevuse eesmärkide järgi üksusteks, 2) defineeritakse iga üksuse otsustusõigused, 3) defineeritakse üksustele edukuse mõõtmise ja väärtustamise kriteeriumid, 4) luuakse järelvalvesüsteem, 5) luuakse tasustamise ja karistamise süsteem. Seejärel testitakse koostatud mudelit, viies läbi testarvutused ning analüüsides saadud tulemuste eesmärgipärasust.

1. EDUKUSE MÕÕTMISE JA EDUKUSTASUDE KUJUNDAMISE TEOREETILISED ALUSED

1.1. Inimkäitumine ja agenditeooria

Edu saavutamiseks peavad organisatsioonid suutma inimkäitumist mõjutada neile soovitud suunas. Inimkäitumise mõistmine on vundamendiks arusaamisele, kuidas funktsioneerivad organisatsioonid. Jensen ja Meckling (1994) analüüsivad erinevaid sotsiaalteadustes sageli kasutatavaid inimkäitumiste mudeleid ning sõnastavad REMM-mudeli: leidlik, hindav, maksimeeriv mudel (ing.k. *REMM: the Resourceful, Evaluative, Maximizing Model*), mis toetub neljale postulaadile:

- iga indiviid hoolib millestki - ta on hindaja;
- iga indiviidi soovid on piiramatud;
- iga indiviid on maksimeerija;
- indiviid on leidlik.

REMM - mudelist tuleneb, et indiviid on alati valmis tegema kompromisse (ing.k *Trade-offs*) ja vahetuskaupa (ing.k *Substitutes*). Iga indiviid on alati valmis loobuma väikeses koguses millestki heast kui saab vastu oluliselt suurema koguse mingit muud head. Ei ole olemas "inimvajadusi", vaid on ainult inimeste soovid, mida võib ökonomistide keeles nimetada nõudluseks. Kui miski on kulukam, on selle järele vähem nõudlust kui see oleks odavam.

Jensen ja Meckling väidavad, et REMM-mudel haarab kõige paremini, võrreldes teiste analüüsitud mudelitega, inimkäitumise tähtsamaid aspekte ning kirjeldab süstemaatiliselt inimkäitumise ratsionaalset osa, sobides seetõttu kasutamiseks firmade juhtimisprobleemide seletamisel.

Majandusteaduses laialdaselt käsitletud agenditeooria (ing.k *Agency Theory*), seletab ühte peamist probleemi äriühingute juhtimisel - printsipaali ehk äriühingu omaniku ja agendi ehk professionaalse juhi, vaheliste lepingute täitmisel tekkida võivat huvidekonflikti. Jensen ja Meckling defineerivad agendisuhet (ing.k *Agency relationship*) kui lepingut, mille järgi printsipaal rakendab agendi enda nimel määratud tööd tegema, mis hõlmab ka teatud otsustusõigust. REMM-mudelile toetudes on mõlemad agendisuhete pooled omakasu maksimeerijad, mistõttu on olemas hea põhjus eeldada, et agent ei tegutse alati täielikult printsipaali huvides,

ehk tekib nn. agendiprobleem (ing.k *Agency problem*) (Jensen, Meckling 1976). Kuna agent, kes algatab ja viib ellu olulisi otsuseid, ei ole tavaliselt ettevõtte väärtuse muutustest otsene kasusaaja, ega ka otsene riskikandja, siis ei pruugi tema otsused alati olla suunatud omanike vara väärtuse maksimeerimisele. Agendiga sõlmitud lepingutest tekivad organisatsioonil agendikulud (ing.k *Agency Costs*), mis on põhjustatud agendi tasustamisest, järelvalve teostamisest ning agendi poolt elluviidud otsuste kulust ettevõttele, kui need ei maksimeeri aktsionäride rikkust.

Fama ja Jensen (1983), analüüsivad eelpool käsitletud agendiprobleeme organisatsioonides, kus omandus (riski kandmine) on eraldatud juhtimisest (otsustusõigus) ning otsivad vastust küsimusele, millises olukorras on otsustamise, järelvalve ja riskikandja funktsioonide eraldamine efektiivsem kui koondada kõik kolm funktsiooni samale agendile. Eristatakse “spetsiifilisi teadmisi”, mida on kulukas agendilt-agendile üle kanda ning “üldisi teadmisi”, mida ei ole kulukas üle kanda. Kuna spetsiifiline informatsioon komplekssetes organisatsioonides on hajutatud agentide vahel ning nende teadmiste ülekandmine on kulukas, siis on spetsiifilisi teadmisi nõudvate otsuste tegemine vaja detsentraliseerida tasemele, kus asjakohane oskusteave on olemas. Nii saab minimeerida puudulikust informatsioonist tingitud otsuste kulu. Samas tekitab delegeerimine kaks probleemi: vajadus otsustada, kellele otsustusõigus anda ning vajadus kontrollida, et iseseisev otsustaja kasutaks oma õigusi organisatsiooni eesmärkide täitmise heaks.

Delegeerimisega kaasnevaid agendiprobleeme saab minimeerida eraldades juhtimise (algatamine ja elluviimine) ning järelvalve (kinnitamine ja seire). Valdavalt on sellised hajutatud otsustusõigusega süsteemid üles ehitatud formaalsete otsustushierarhiatena, kus madalamal astmel agentide otsused edastatakse kõigepealt kõrgemal tasemel agentidele kinnitamiseks ning seejärel järelvalveks. Samas väikestes, mittekomplekssetes organisatsioonides on võimalik agendiprobleeme efektiivselt hallata, koondades juhtimise ja järelvalve ühe või väheste agentide kätte, kes on ühtlasi majandusliku riski kandjad (omanikud). Riski jagamine agentidega, kes algatavad ja viivad ellu olulisi otsuseid, asendab kulukat järelvalvesüsteemi agentide otsuste haldamiseks, mis oleks vajalik kui juhtimine oleks eraldatud riski kandmisest (Jensen, Meckling 1990).

1.2. Ettevõtte eesmärgi defineerimine

Ettevõtte edukuse mõõtmiseks on vaja defineerida ettevõtte eesmärk, mille suhtes edukust mõõta. Juba viimased 200 aastat on kestnud majandus- ja rahandusteadlaste väitlused ettevõtte eesmärgi (ing.k *Corporate objective*) defineerimise üle. Üheks keskseks konfliktiks on olnud debatt aktsionäride teooria (ing.k *Shareholder theory*) ning huvigruppide teooria (ing.k *Stakeholder theory*) pooldajate vahel. Aktsionäride teooria toetajate seisukohti iseloomustab kõige paremini M. Friedmani tuntud tsitaat "Ettevõttel on ainult üks sotsiaalne vastutus - kasutada oma ressursse tegevusteks, mis suurendavad kasumit, jälgides mängu-reegleid avatud ja vaba konkurentsi tingimustes, ilma pettuse või kuritegudeta" (Friedman 1970). Huvigruppide teooria üks populariseerijatest, E.R. Freeman väidab, et ettevõtte juhid peavad formuleerima ja elluviima protsesse, mis rahuldavad kõiki huvigruppe. Huvigruppe defineerib Freeman kui igat gruppi või indiviidi, kes on mõjutaja või keda võib mõjutada ettevõtte eesmärkide saavutamine (Freeman 2001). Alates 1976.a. kui Jensen ja Meckling avaldasid oma artikli "*Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*", mis on tänase päevani üks enim tsiteeritud akadeemilisi artikleid majandusteaduses, domineerib majandusteadlaste hulgas käsitlus, kus ettevõtte ülimald eesmärgiks on aktsionäride vara väärtuse (ing.k *Shareholders value*) maksimeerimine. Jensen kritiseerib huvigruppide teooriat, tuues välja fundamentaalse vea, milleks on selge ja ühemõõtmelise eesmärgi puudumine. Jensen väitel politiseerib huvigruppide teooria rakendamine ettevõtte ning jätab juhid olukorda, kus tuleb teha kompromisse vastandlike huvide rahuldamiseks ilma definitsioonita, mis on parem või halvem. Selge ja ühemõõtmelise ettevõtte eesmärgi defineerimine on eelduseks juhtide sihipärasele käitumisele suunamiseks. Loogiliselt ei ole võimalik maksimeerida korraga mitmes erinevas mõõtmes - näiteks maksimeerida samaaegselt turuosa ning kasumit. Mitmemõõtmeline eesmärk ei ole eesmärk, kuna ei võimalda juhtidel võtta vastu eesmärgipäraseid otsuseid. Jensen väidab, et ühemõõtmeline eesmärk maksimeerida ettevõtte turuväärtust, on kõikehõlmav objektiivne eesmärk, mis annab juhtidele suunised optimaalsete kompromisside tegemiseks huvigruppide vastandlike huvide vahel ning maksimeerib ühtlasi ka sotsiaalset heaolu (Jensen 2001).

Käesoleva töö autor on aktsionäride teooria pooldaja ning leiab, et kontseptsiooni kriitikuid võib üldistades jagada kaheks: 1) esimesed väidavad, et see põhjustab lühiajalistele eesmärkidele keskendumist ning motiveerib juhte selle nimel tulemusi moonutama, kahjus-

tades nii pikajalist väärtusloomet, 2) teine osa kriitikutest väidab, et ainult kasumi suurendamisele keskendudes, väheneb kolmandate osapoolte sotsiaalne heaolu keskkonna, tööhõive ja äripraktikate eetikaprobleemide tõttu. Analüüsid esimese kriitikutegrupi väiteid, leiab autor, et tegemist on tüüpiliste agendiprobleemidega, mis esinevad alati kui omandus on eraldatud juhtimisest, mitte fundamentaalse veaga eesmärgi püstitamisel. Lühiajalistele eesmärkidele keskendumine ja selle nimel tulemuste moonutamine on puuduliku järelvalve- ning motivatsioonisüsteemi tagajärjed. Teine grupp kriitikuid eksib väitega, et väärtuse maksimeerimine ei arvesta teiste huvigruppidega peale aktsionäride. Aktsionäride vara väärtuse kasvatamine vaba toodete-, kapitali- ja tööjõuturu tingimustes on võimalik ainult huvigruppide, nagu klientide, tarnijate, finantseerijate, töövõtjate, regulaatorite jpt. huve arvesse võttes. Vara maksimeerimise eesmärk on optimeerimisülesanne, mis suunab juhte kulutama n summa ressursi iga huvigrupi soovide rahuldamiseks, tingimusel, et huvigrupid hindavad tulemust kõrgemalt kui summa n . Ka empiirilised uuringud toetavad väidet, et aktsionäride vara väärtuse loomine ei toimu huvigruppide arvel. Copeland, Koller ja Murrin (2000, 14) analüüsisid seoseid aktsionäride vara väärtuse ja tööhõive kasvu vahel Ameerika Ühendriikide, Jaapani ja Saksamaa suuremates majandusharudes ajavahemikus 1983-1991 ning ei leidnud tõestust, et väärtuse kasv oleks toimunud töövõtjate huvide arvel. Copeland *et al* väidavad, et aktsionäride vara väärtuse maksimeerimisele keskendumine ei ole hea ainult aktsionäridele, vaid on kasulik ka huvigruppidele ning majandusele tervikuna.

1.3. Edukuse definitsioon ja selle mõõtmine

Käesolevas alapunktis käsitletakse aktsionäride rikkuse definitsiooni ning analüüsitakse erinevaid edukuse mõõtmise viise.

Aktsionäride rikkust saab defineerida kui oodatavate maksujärgsete rahavoogude, ehk dividendide nüüdisväärtust, mida diskonteeriti turutingimustele vastava kapitali alternatiivkuluga (ing.k *Opportunity cost*). Dividende võib laiemas tähenduses defineerida kui kogu raha, mida on võimalik välja maksta aktsionäridele, sealhulgas kapitali juurdekasv ja väljamaksed likvideerimise või pankroti korral (Copeland *et al* 2005, 20-22).

Edukuse mõõtmisel on oluline vahet teha majandusteaduses kasutatava majandusliku kasumi (ing.k *Economic profit*) ja raamatupidamises kasutatava raamatupidamisliku kasumi (ing.k *Accounting profit*) vahel. Esimene neist arvestab kapitalikulu ja rahavoogusid nende

toimumise ajal, teine aga ainult tulusid ja kulusid tekkepõhiselt. Raamatupidamisliku kasumi puuduseks on ka see, et see ei võta arvesse kogukapitalikulu vaid ainult kulutusi võlakapitalile. Seetõttu saab ainult majandusliku kasumi korral rääkida majandusliku lisaväärtuse loomisest, mis on vajalik aktsionäride rikkuse kasvatamiseks. Edukust, aga saab mõõta kui panust majandusliku lisaväärtuse loomisel. Tabelis 1. on toodud valik mõõdikutest, mida sageli kasutatakse ettevõtetes edukuse mõõtmiseks.

Tabel 1. Ettevõtetes sageli kasutatavad edukuse mõõdikud

Mõõdik	Lühend
Tulu aktsia kohta (ing.k <i>Earnings per share</i>)	EPS
Tulu kasv aktsia kohta (ing.k <i>Growth in earnings per share</i>)	G(EPS)
Investeeritud kapitali tulukus (ing.k <i>Return on invested capital</i>)	ROIC
Omakapitali tulukus (ing.k <i>Return on equity</i>)	ROE
"spread"	ROIC-WACC
Majanduslik kasum (ing. k <i>Economic profit</i>) või Majanduslik lisaväärtus (ing.k <i>Economic value added</i>)	EP EVA®
Ootustel põhinev juhtimine (ing.k <i>Expectations-Based-Management</i>)	EBM™
Diskonteeritud rahavoogude meetod (ing.k <i>Discounted Cash Flow method</i>)	DCF
Real Option Analysis	ROA

Allikas: Copeland *et al* (2005, 472)

Järgnevalt analüüsis autor Tabelis 1 toodud mõõdikute sobivust ettevõtte või selle üksuste edukuse mõõtmiseks. Tulu aktsia kohta on defineeritud järgneva valemiga:

$$EPS = \frac{NI}{\text{aktsiate arv}} \quad (1)$$

kus

NI- puhaskasum (ing.k *Net income*).

Tulu kasv aktsia kohta on defineeritud alljärgnevalt:

$$G(EPS) = \frac{(EPS_t - EPS_{t-1})}{EPS_{t-1}} \quad (2)$$

kus

t - periood.

Nagu eeltoodud valemitest selgub, on EPS ja G(EPS) üheks komponendiks raamatupidamislik kasum, mis ei võta arvesse rahavoogude toimumist ajaliselt, ega ka kapitalikulu. Seetõttu ei ole need mõõdikud adekvaatsed majandusliku lisaväärtuse mõõtmiseks.

Investeeritud kapitali tulukus:

$$ROIC = \frac{EBIT}{müük} \times \frac{müük}{I} = \frac{EBIT}{I} \quad (3)$$

kus

EBIT - kasum enne intresse ja makse (ing.k *Earnings before interest and taxes*),

I - Investeeritud kapital.

ROIC kogukapitali tulukuse mõõdikuna on intresside ja maksude eelse kasumi (EBIT) marginaali (ing.k *Operating margin*) ning investeeritud kapitali käibekordaja (ing.k *Capital turnover*) korrutis, mis mõlemad on majandusliku lisaväärtuse loomisel olulised tegurid. ROIC kasutamisel edukuse mõõdikuna on puuduseks see, et ROIC väärtus tõuseb, kui investeeritud kapitali jääkväärtus langeb, mis võib motiveerida juhte investeeringuid piirama, et näitajat lühiajaliselt parandada. ROIC ignoreerib lisaväärtust loovat kasvu. Peaaegu kõik firmad kombineerivad ROIC-i koos EPS-iga, sest ROIC üksi looks motivatsiooni kahandada äri ainult selle kõige kasumlikemateks osadeks (O'Byrne, Young 2009).

"*Spread*", ehk vahe kogukapitali tulukuse ja kapitali kaalutud keskmise hinna vahel, kätkeb endas edukuse mõõdikuna rakendamisel sama nõrkust kui ROIC.

$$"spread" = ROIC - WACC \quad (4)$$

kus

WACC - kapitali kaalutud keskmine hind (ing.k *Weighted average cost of capital*).

$$WACC = K_d \frac{D}{D+E} + K_e \frac{E}{D+E} \quad (5)$$

kus

K_d - võlakapitali hind

K_e - omakapitali hind

D - võlakapitali osakaal

E - omakapitali osakaal

WACC taset ei saa juht üldjuhul mõjutada. Kõige lihtsam viis *spread*'i tõsta, on piirata investeeringuid ning lasta varadel amortiseeruda.

Omakapitali tulukuse (ROE) suhtarv ei ole edukuse mõõdikuna kasutamisel samuti puudusteta.

$$ROE = \frac{NI}{E} \quad (6)$$

kus

E - omakapital (ing.k *Equity*).

Omakapitali tulukuse näitajat on võimalik kunstlikult suurendada, suurendades laenukapitali osakaalu ning paigutades seda investeringutesse, mille tulukus on kõrgem kui laenukapitali hind kuid siiski madalam ettevõtte kogu kapitali hinnast. Sellise tegevuse tulemusena võib ROE küll tõusta, kuid ettevõtte risk tõuseb kiiremini, põhjustades ettevõtte aktsiate väärtuse languse.

Majanduslik kasum (EP) ja majanduslik lisaväärtus (EVA™) on sisuliselt sama kontseptsioon. EVA™ on Stern Stewart & Co registreeritud kaubamärk. Stern Stewart väidab, et EVA™ on finantsedukuse mõõdik, mis kajastab kõige adekvaatsemalt organisatsiooni edukust aktsionäride rikkuse loomisel. Traditsioonilised finantsmõõdikud sageli ignoreerivad kapitalikulu ning sidudes neid mõõdikuid kompensatsioonisüsteemidega, põhjustavad olukorras, kus omandus ja juhtimine on eraldatud, kesk- ja tippjuhtide hulgas disfunktsionaalset käitumist, mis vähendavad aktsionäride rikkust. EVA™ kasutamisel edukuse hindamiseks, peavad juhid kapitali paigutamise otsuste juures arvestama, et kapitali eest peab organisatsioon samamoodi maksma nagu muude tegevuskulude eest. EVA™ mõõdikuna tõstab juhtide teadlikkust, et nad peavad juhtima nii kasumit kui kapitalikulu ning sunnib juhte nende kahe vahel tehtavaid kompromisse adekvaatselt hindama (Stern Stuart & Co 2000).

$$EVA^{\text{TM}} = EP = (ROIC - WACC) \times I = \text{spread} \times I \quad (7)$$

EP edukuse mõõdikuna täidab oma ülesannet paremini kui eelnevalt käsitletud mõõdikud, kuna tegemist ei ole lihtsalt suhtarvuga vaid "*spread*"-i läbikorrutamisel investeeritud kapitaliga saadud "reaalse" majandusliku kasumiga. Kui EP on positiivne, siis ettevõtte teenib rohkem kui on ettevõtte kapitalikulu. EP kajastab nii investeringu tootlikkust kui ka lisaväärtust loovat kasvu.

Ootustepõhise juhtimise (ing.k *Expectations based management - EBM™*) kontseptsioon lähtub loogikast, et ettevõtte väärtus kasvab kui selle tulemused ületavad turu ootusi ning lisaväärtuse loomiseks aktsionäridele, peab ettevõtte ületama aktsionäride ootusi. EBM™ (Monitor Groupi registreeritud kaubamärk) on defineeritud kui erinevus tegeliku ja oodatatud majandusliku kasumi vahel:

$$\begin{aligned} \text{Tegelik EP} - \text{Oodatud EP} &= (\text{Tegelik ROIC} - \text{Oodatud ROIC}) \times I & (8) \\ &- (\text{Tegelik WACC} - \text{Oodatud WACC}) \times I \\ &+ (\text{ROIC} - \text{WACC})(\text{Tegelik I} - \text{Oodatud I}) \end{aligned}$$

Kolmeosalisest valemist saab välja lugeda kolm viisi aktsionäride ootuste ületamiseks: 1) lisaväärtust luuakse kui tegelik ROIC on suurem oodatud ROIC väärtusest, 2) lisaväärtust luuakse kui tegelik WACC on madalam kui oodatud WACC, 3) lisaväärtust luuakse kui investeeritakse rohkem kui oodatud ning uuel investeringult saadav tulukus on suurem kui kapitalikulu. EBMTM meetod on sobiv börsil noteeritud ettevõtetele, kus on vaja lisaks reaalsele finantsnäitajatele juhtida ka finantsturgude ootusi, kuna aktsiate väärtus ei sõltu ainult ettevõtte tulemustest, vaid sellest, millised on tulemused võrreldes ootustega. Nii EVATM (EP) kui ka EBMTM annavad ainult ülevaate ühest perioodist, ehk tegemist on lühiajaliste finantsnäitajatega.

Diskonteeritud rahavoogude meetod (DCF) sobib ettevõtete või selle üksuste väärtuse hindamiseks, alternatiivsete investeerimisprojektide või ärivõimaluste hindamiseks.

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} \quad (9)$$

kus

CF - rahavoog

r - diskontomäär (WACC)

Meetod kasutab prognoositavaid, tulevikus laekuvaid rahavooge, mille nüüdiseväärtuse leidmiseks diskonteeritakse need kapitali kaalutud keskmise hinnaga. Meetodi eeliseks EVATM (EP) ja EBMTM meetodite ees on see, et DCF võimaldab multiperioodsete andmete hindamist.

ROA kujutab endast DCF analüüsist edasi arendatud meetodit, mis arvestab valiku- või võimalustega projektide juhtimisel ebakindla ja dünaamilise keskkonna tingimustes. ROA analüüs kasutab otsustepuud (ing.k *Decision tree*) erinevate tulevikus tehtavate juhtimisotsuste võimalike stsenaariumide modelleerimiseks ning nüüdiseväärtuse hindamiseks. Erinevalt DCF meetodist on ROA abil võimalik hinnata projekti nüüdiseväärtust näiteks projekti alguse edasilükkamisel või projekti hilisemal laiendamisel, kahandamisel, pikendamisel või projektist loobumisel.

O'Byrne ja Young (2009) uurisid kapitali efektiivsuse mõõdikute kasutamist S&P 1500 firmades ning leidsid, et vaid 11% firmadest kasutasid mõõdikuid nagu ROE, ROIC või EVA, tippjuhtkonna motivatsioonisüsteemides edukuse mõõtmiseks. 85% protsenti ettevõtetest, kes olid adopteerinud EVA kui peamise väärtusloome mõõdiku, olid sellest hiljem loobunud. Hoolimata laialt aktsepteeritud arusaamast, et ettevõtte loob väärtust ainult siis kui tulukus on kõrgem kogukapitali kulust, kasutati ettevõtetes tippjuhtide tasustamissüsteemides

enim mõõdikuid nagu müük (31%), tulu aktsia kohta (29%) ja tegevuskasum (28%). O'Byrne ja Young tõid välja kolm põhjust, miks EVA ja teised kapitaliefektiivsuse mõõdikud ei ole laialt kasutuses tasustamissüsteemides: 1) mõõdikuid on ebapraktiliselt keerukas rakendada nii, et tuleks vastaks ka tööturu nõudmistele, 2) mõõdiku järgimine heidutab väärtust loovasse kasvu investeerimist, kuna ei tee vana ja uue kapitali vahel vahet 3) mõõdikuga sama efekti, kuid lihtsamalt, saab motiveerides aktsioptionsioonidega.

1.4. Edukuse mõõtmine ja väärtustamine

Alajaotuses 1.1. käsitleti agendiprobleemi, mille tõttu võtavad juhid suure tõenäosusega vastu otsuseid, mis ei ole kooskõlas aktsionäride huvidega. Agendiprobleemide haldamiseks ning agendikulude minimeerimiseks vajab organisatsioon terviklikku sisereeglite süsteemi, mis peab hõlmama alljärgnevat (Jensen, Meckling 1998):

- edukuse mõõtmise ja väärtustamise süsteemi (ing.k *The performance measurement and evaluation system*);
- tasustamis- ja karistamissüsteemi (ing.k *The reward and punishment system*);
- individuaalse otsustussüsteemi (ing.k *The system for partitioning decision rights among individuals*).

Ülalnimetatud reeglistike kolm mõõdet on omavahel seotud. Selleks, et tulemuste mõõtmise süsteemil oleks mõju indiviidide käitumisele peab see olema koordineeritud tasustamis- ja karistamissüsteemiga ning individuaalse otsustussüsteemiga.

Edukuse mõõtmise süsteem on üks kriitilistest faktoritest, mis määrab indiviidide käitumise organisatsioonis. Seda väidet illustreerib tabavalt Peter Druckeri üldtuntud tsitaat “mida saab mõõta, saab ka juhtida” (ing.k. *what gets measured gets managed*). Edukuse mõõtmise ja väärtustamise süsteemi loomiseks tuleb ettevõttes kõigepealt erinevat tüüpi üksused struktureerida lähtudes üksuse tegevuse eesmärkidest. Seejärel tuleb defineerida igale üksusele komplekt objektiivseid tulemuslikkuse mõõdikuid (ing.k *Performance measure*) ja piirajaid, mis motiveerivad üksuse juhti saavutama tulemusi mis on kooskõlas ettevõtte väärtuse maksimeerimisega. Jensen ja Meckling (1998) toovad välja viis peamist üksuste kategooriat edukuse mõõtmise ja väärtustamise süsteemi struktuuri loomiseks: 1) kuluüksused (ing.k. *cost centers*), 2) tulüksused (ing.k. *revenue centers*), 3) kasumiüksused (ing.k. *profit*

centers), 4) investeerimisüksused (*ing.k. investment centers*), 5) toetavad kuluüksused (*ing.k. expense centers*). Järgnevalt on loetletud, millistel tingimustel igauks neist üksustest toimib efektiivse mõõtmise ja väärtustamise objektina:

- 1) kuluüksustel:
 - a) minimeerida kulutusi etteantud väljundi suhtes,
 - b) maksimeerida väljundit etteantud kulude juures,
 - c) minimeerida keskmisi kulusid väljundit määramata;
- 2) tuluüksustel:
 - a) maksimeerida kogutulust etteantud hinna juures,
 - b) maksimeerida kogutulust etteantud mahu juures,
 - c) maksimeerida kogutulust mahtu ja hinda määramata;
- 3) kasumiüksustel:
 - a) maksimeerida kasumit määratud otsustusõigusega toodete nimistu, koguse ja kvaliteedi üle;
- 4) investeerimisüksustel:
 - a) maksimeerida tootlust etteantud mahuga koguvarale,
 - b) maksimeerida koguvara etteantud tootlusega,
 - c) maksimeerida koguvarade tootlust mahtu määramata;
- 5) toetavatel kuluüksustel:
 - a) täita määratud tegevusi etteantud kvaliteediga aga efektiivsemalt,
 - b) täita määratud tegevusi kvaliteetsemalt samade kulutustega,
 - c) täita ülesandeid määratud mahus, -tähtaegadel ja -kuludega.

Ettevõtte, mis on püstitanud eesmärgi maksimeerida aktsionäride vara väärtust, vajab väärtusloome juhtimiseks selget arusaama, millised elemendid ettevõtte igapäevastest tegevustest omavad kõige suuremat mõju väärtusloomele. Ettevõtte tasandil kasutatavad finantsmõõdikud nagu ROIC või EP võivad muutustest väärtusloomes liiga hilja märku anda. Finantsmõõdikuid, milleks on suhtarvud või majanduslik kasum, ei ole otseselt juhitavad, vaid juhtida tuleb komponente millest suhtarv või kasum koosneb. Seetõttu on oluline identifitseerida ja defineerida need operatiivsed ja strateegilised muutujad, mis omavad kriitilist mõju ettevõtte majandusliku lisaväärtuse loomisel - väärtuskäitured (*ing.k Value drivers*). Igal ettevõtte tasandil, igale üksusele, tuleb defineerida üks või mitu väärtuskäiturit, mis omavad enim mõju aktsionäride väärtusloomele. Väärtuskäitured peavad katma nii operatiivset tule-

muslikkust kui ka pika-ajalist kasvu ning neid tuleks perioodiliselt üle vaadata, kuna pidevalt muutuvates turutingimustes võib tekkida vajadus prioriteete ümber kohandada. Väärtuskäituri defineerimise protsessi kolm sammu on järgnevad: 1) luua väärtusloome puu (ing.k *Value tree*), mis süstemaatiliselt seostab operatiivsed tegevused igal ettevõtte tasandil lisaväärtuse loomega; 2) prioritseerida, millised väärtuskäituri omavad suurimat mõju väärtusloomele, hinnates, millise muutuse väärtusloomes kutsub esile väike muutus igas väärtuskäituri; 3) institutsionaliseerimine, ehk väärtuskäituri integreerimine juhtimise protsessi ning igale väärtuskäiturile mõõdiku ja sihtväärtuse seadmine. Väärtuskäiturile sihtväärtuste seadmis-eks ja tulemuslikkuse mõõtmiseks kasutatavaid mõõdikuid nimetatakse tulemuslikkuse võtmenäitajateks (ing.k *Key performance indicators - KPI*) (Copeland *et al* 2000, 97).

Tulemuslikkuse võtmenäitajate komplekti defineerimisel üksustele on vaja ühest küljest motiveerida maksimeerima mõõdetavat tulemust ja teisest küljest minimeerida mõõdiku võimalikust manipuleerimisest tekkivaid kahjusid. Gibbs *et al* (2009) testisid tulemuslikkuse mõõdikute adekvaatsust, hinnates mõõdiku mõju läbi viie omaduse, skaalal ühest viieni. Millises ulatuses see mõõdik: 1) on mõjutatav välistest faktoritest, 2) mõjutab üksuse tulemuslikkust üldiselt, 3) põhjustab keskendumist lühiajalistele eesmärkidele, 4) julgustab koostööd tegema teiste üksustega, 5) motiveerib manipuleerima mõõdikuga eesmärgi täitmise nimel.

1.5. Edukustasude kujundamine

1.5.1. Motivatsioonisüsteemid

Käesolevas alapunktis käsitletakse erinevaid teoreetilisi seisukohti, et koguda teadmisi funktsionaalse edukustasude süsteemi kujundamiseks. Edukustasu defineerib autor kui rahalist või mitterahalist tasu, mida organisatsioon pakub töötajatele, eesmärgiga stimuleerida motivatsiooni tegutseda ettevõttes püstitatud eesmärkide nimel. Alapunktis 1.1. käsitletud REMM-mudeli mõistes on tasu vahetukaup, mille nimel indiviid on nõus täitma tööandja poolt antavaid ülesandeid. Tasu võib käsitleda mitmetes erinevates rahalistes vormides nagu palk, selle muutused ja lisatasud või mitterahalistes vormides nagu tunnustus, edutamine, autonoomia või muud privileegid. Käesolevas, edukuse mõõtmist ja edukustasude kujun-

damist käsitlevas, piiratud mahuga uurimistöös, vaadeldi tasu eelkõige rahalise kompensatsiooni mõõtmes.

Firma kompensatsioonipaketi analüüsimiseks saab kasutada kolme mõõdet: tase (ing.k *level*), funktsionaalne vorm (ing.k *functional form*) ja kompositsioon (ing.k *composition*) (Baker *et al* 1998). Kompensatsioonipaketi tase on oodatav kompensatsiooni kogusumma, mis määrab töötajate kvaliteedi ja kvantiteedi, keda organisatsioon, arvestades tööturu tingimusi, suudab värvata. Funktsionaalne vorm defineerib tulemuse mõõdikud ning suhte tulemuse ja kompensatsiooni vahel. Kompositsioon defineerib kompensatsioonipaketi erinevate komponentide väärtused, nagu rahaline kompensatsioon, töökeskkonna kvaliteet, suhted kaastöölistega ning muud võimalikud privileegid. Üldistades, määrab kompensatsioonipaketi tase, milliseid töötajaid firma suudab värvata ning funktsionaalne vorm määrab millise tulemuslikkusega nad töötavad.

Baker *et al* analüüsid enamlevinud motivatsioonisüsteeme, tuues välja neist neli: 1) edutamispõhine motiveerimine (ing.k *Promotion Based Incentives*), 2) boonuspõhine motiveerimine (ing.k *Bonus-Based Incentives*), 3) kasumi jaotamise skeem (ing.k *Profit-Sharing Plan*), 4) tulemuslikkuse hindamissüsteem (ing.k *Performance Evaluation System*).

Edutamised teenivad organisatsioonis kahte erinevat tähtsat rolli. Esiteks on edutamine viis sobitada indiviidid töökohale, kuhu nad oma oskuste ja võimete poolest kõige paremini sobivad. Teiseks on edutamise roll motiveerida madalama taseme töötajaid, kes hindavad tasu ja prestiiži, mis käivad kaasas kõrgema ametikohaga. Edutamispõhise motivatsioonisüsteemi puudusteks on, et see sobib paremini suurtele, mitmetasemelise hierarhiaga organisatsioonidele ning vajab pidevat ja kiiret organisatsiooni kasvu, et luua piisavalt võimalusi edutamiseks, kuid tekitab tõenäoliselt probleeme juurde kui organisatsioon kasvab aeglaselt või kahaneb. Samuti ei võimalda edutamispõhine süsteem motiveerida indiviidi, kes on oma töökohal väärtuslik, kuid kellel mingil põhjusel edutamise perspektiiv puudub. "Hierarhilises organisatsioonis on igal töötajal tendents tõusta oma ebakompetentsuse tasemele" (ing.k "*in a hierarchy every employee tends to rise to his level of incompetence*") (Peter, Hull, 1969, 26). See tsitaat kirjeldab suurepäraselt edutamispõhise süsteemi ohtusid kui seda kasutada ettevõtte ainsa motivatsioonisüsteemina. Edutamispõhine süsteem julgustab indiviide tõusma hierarhiaredelil tasemele, kus nad pole enam kompetentsed. Probleemid tekivad siis kui indiviid jõuab tasemele, kus ta ei ole võimeline oma tööd hästi tegema. Indiviidi enam sellelt

positsioonilt ei edutata, kuid pidama jäädes sellele tasemele, laastab ta organisatsiooni moraali ning efektiivsust.

Kasumi jaotamise skeem (Ing.k *Profit-Sharing Plan*) ning muud meeskonnapõhised motivatsiooniskeemid kannatavad tasuta sõitja probleemi (ing.k *Free-rider problem*) all. Meeskonna liige, kes kannab kogu kulu, mis kaasneb suurema tööpanusega, saab vastu ainult $1/n$ koguse suurenenud kasumist (kus n on skeemis osalevate meeskonnaliikmete arv).

Tulemuste hindamisele (ing.k *Performance evaluation*) baseeruvate tasustamissüsteemide kohta läbiviidud uuringud ei kinnita otsese tööjuhi poolt alluva töö tulemuslikkuse hindamise erapooletust. Medoff ja Abraham (1980) tõid oma uuringutes välja, et otsesed tööjuhid annavad vastumeelselt oma alluvatele madalaid töötulemuslikkuse reitinguid, kuna 20% kõrgeima reitingu saanud töötajate rahulolu ei kaalu üles rahulolematust, mida kiirgavad 20% madalaima hinnangu saanud töötajad. Seetõttu tekitavad igasugused tulemuste hindamise süsteemid oma subjektiivsuse tõttu organisatsioonis konflikte ning seeläbi täiendavaid kulusid.

Tulemuspalgal (ing.k *Pay-for-performance*) põhinevatel motivatsioonisüsteemidel eeltoodud süsteemide probleemid puuduvad ning see võimaldab luua stiimuleid kõigile indiviididele ka väiksemas organisatsioonis, hoolimata nende võimetest, positsioonist või edutamise perspektiividest.

1.5.2. Tulemustasud

Rahaliste stiimulite positiivne mõju töötajate produktiivsusele on tõestatud mitmete uuringutega. Lazear (1996) uuris tootmisettevõttes tunnitasu asendamise tagajärgi tükitööga ning oli tunnistajaks tootlikkuse 36% tõusule. Enam kui pool tootlikkuse kasvust oli tingitud töötaja keskmise toodangu tõusust motivaatorite mõjul, kuid lisaks sellele oli tööandja atraktiivsem produktiivsematele töölistele, kaotades vähem produktiivsed töölised. Samuti langes töölt puudumiste arv. Shearer (2004) jõudis empiirilise uuringu põhjal tulemussele, et tükitöö produktiivsus oli 20% kõrgem kui tunnitöö tasustamise juures. Bandiera *et al* leidsid, et tunnitasult tükitasule üleminekul tõusis keskmise töötaja produktiivsus vähemalt 50%.

Baker *et al* (1998), analüüsisid peamisi kompensatsioonistruktuure, mida organisatsioonid kasutavad inimressursi juhtimiseks. Mitmetele uuringutele tuginedes jõuavad autorid üllatuslikule järeldusele, et firmad ei seosta palka olulisel määral töö tulemuslikkusega. Selle põhjuseid võib seletada mitmete psühholoogide ning käitumisteadlaste väidetega, et rahalised

preemiad vähendavad töötajate motivatsiooni. Kirjanduses leidub rohkelt väitlust nii tulemustasude poolt kui vastu. Kohn (1998) pakub kolm põhjust, miks tulemustasusüsteemid töötavad seatud eesmärkidele vastu: 1) Tulemustasud suunavad inimesi keskenduma kitsalt eesmärgile, et see täita võimalikult vähe riske võttes ja nii kiiresti kui võimalik, 2) Tulemustasud kui välistes motivaatorid vähendavad sisemist motivatsiooni, 3) Inimestele ei meeldi olla kontrollitud tulemustasuga. McCausland *et al* (2007) on uurinud tulemustasusüsteemide mõju tööga rahulolule Suur-Britannias ning väidavad, et kõrgelt tasustatud töötajate rahulolule on tulemustasusüsteemidel positiivne efekt, kuna nad tunnetavad neid kasulike boonusskeemidena. Madalamapalgalised töötajad tunnetavad, et neid kontrollitakse tulemustasudega ning seetõttu mõjuvad need negatiivselt tööga rahulolule. Inim-motivatsiooni uurija ning enesemääramisteooria (ing.k *Self-Determination theory*) looja Edward L. Deci (2005) rõhutab, et on oluline eristada autonoomset (sisemist) motivatsiooni ning kontrollitud (välist) motivatsiooni ja väidab, et inimese autonoomne motivatsioon on kontrollitud motivatsioonist oluliselt tugevam. Deci väitel kinnitavad uurimused, et autonoomse (sisemisel huvil põhineva) motivatsiooniga käivad kaasas kõrge tulemuslikkus ja isiklik heaolu, kontrollitud motivatsioon aga võib vähendada mõlemat, seda eriti juhul kui on tegemist ülesannetega, mis nõuavad loovust, kognitiivset paindlikkust või informatsiooni süvaanalüüsi. Deci (1982) toob välja, et “vana kooli piitsa ja porgandi” meetodil on võimalik saavutada lühiajaliselt häid tulemusi, eelkõige lihtsate ülesannete täitmisel, kuid sellega kutsutakse esile kõrgem kaadrivoolavus, madalam proaktiivne osalemine ja tööga rahulolu, tekitades niiviisi ettevõttele pikaajalisi probleeme. Samas, uurides materiaalse tasude mõju sisemisele motivatsioonile leidis Ryan (1983), et juhtudel kui tulemustasusid administreeriti juhtide autonoomiat toetavas kontekstis, tunnustades kompetentsust, kuid välja jättes kontrollielemendid nagu võistlus meeskonnaliikmete vahel ning surve täita plaani, saavutati tulemustasude rakendamisel paremaid tulemusi kui tulemustasude mitte rakendamisel.

Tulemustasude poolt ja vastu argumenteerivat kirjandust uurides võib üldistada, et tööga rahulolu ning motivatsiooni uurijad on leidnud tõestust, et tulemustasud mõjuvad kahjulikult sisemisele motivatsioonile ja tööga rahulolule. Samas on uurimused, mis käsitlesid erinevate tasustamissüsteemide mõju produktiivsusele, leidnud selget tõestust tulemustasu positiivsele mõjule. Käesolevas alapunktis käsitletud uurimuste põhjal väidab autor, et lihtsate ja rutiinsete tööülesannete täitmisel, on tulemustasude mõju produktiivsusele suurem. Kuna sellised töökohad asuvad tavaliselt palgaskaala alumistel astmetel, siis on töötajate majandus-

liku turvatunde vajadus rahuldamata ning nad on väliste motivaatorite (tulemustasu) mõjul valmis rakendama jõupingutusi sissetuleku suurendamiseks. Samas ei paku selline töö piisavalt prestiiži, loovust ega eneseteostust ning töötajad tunnevad, et neid kontrollitakse tulemustasudega, mis vähendab tööga rahulolu. Eelnev on kooskõlas Maslow vajaduste hierarhia teooriaga (Maslow 1943). Mida kõrgemal asub töökoht palgaskaalal, seda olulisem on sise-mine motivatsioon. Töötaja majandusliku turvalisuse esmavajadused on rahuldatud ning jõupingutusi ei rakendata enam ainult raha nimel, vaid sellel tasemel töökoht pakub juba ka prestiiži, loovust ja eneseteostust. Siiski ka palgataseme kõrgematel astmetel ei kaota tulemustasu motivaatorina tähtsust, kuna inivid on maksimeerija ning on alati nõus suurema hüve saamise nimel tegema vahetuskaupa. Väidet toetab ka McCausland *et al* (2007) uuring, kus leiti, et tulemustasuskeemidel oli kõrgema palga saajate tööga rahulolule positiivne efekt.

Baker, Jensen ja Murphy (1998) on veendumusel, et tugev side töötulemuste ja tasustamise vahel motiveerib inimesi tegema just seda, mida neilt tulemuste mõõtmisega oodatakse ning leiavad, et eelmistes lõikudes kirjeldatud vaidlustest rahaliste motivaatorite kasulikkuse üle, taandub välja pigem see, et ebasoovitavad efektid on põhjustatud mõõdikute väärast kirjeldamisest.

1.5.3. Eelarvestamine ja eesmärkide püstitamine

Järgnevas lõigus käsitleb autor teoreetilisi seisukohti eelarvestamise, eesmärkide sead-mise ning edukustasude seoste kohta, et leida vastust küsimusele, kas edukustasud peaksid olema seotud eelarveliste eesmärkide täitmisega.

Majandusteaduses ei esine vaidlust selle üle, kas eelarvestamine on vajalik. Jensen leiab, et eelarved mängivad kriitilist rolli ettevõtte erinevate osade tegevuse planeerimisel ja koordineerimisel, et nende tegevus viiks harmoonilise koostööni, kõrgema toodangu, mada-lama kulu, kõrgema kvaliteedi, madalamate varude ning rahulolevate klientideni (Jensen 2003). Samuti on tõestatud eesmärkide seadmise motiveeriv mõju. Aastatel 1969-1980 läbiviidud uurimistöödest 90% (99 uurimust 110-st) jõudsid tulemusele, et spetsiifiliste ning raskete eesmärkide püstitamisel saavutasid inividid paremaid tulemusi võrreldes olukorraga, kus eesmärki ei seatud või seati keskmine, kerge, “tee oma parim”- eesmärk (Locke *et al* 1981). Uurijad leidsid vähemalt neli mehhanismi, mille kaudu eesmärgid mõjutavad tulemus-likkust: subjekt koondab tähelepanu, mobiliseerib pingutusi, pikendab ajaliselt pingutusi

(vastupidavus) ning planeerib strateegiat eesmärgi saavutamiseks. Eesmärgi seadmine suure tõenäosusega parendab tulemusi juhul kui:

- 1) eesmärk on spetsiifiline ja piisavaks väljakutseks subjektile,
- 2) subjektil on olemas vajalikud võimed ja teadmised,
- 3) subjekt saab tagasisidet progressi kohta suhtes eesmärgiga,
- 4) eesmärgi saavutamist tasustatakse ning eesmärk on subjektile vastuvõetav.

Maurice E. Schweitzer uuris eesmärkidega kaasnevaid kõrvalmõjusid, ning leidis, et eesmärgi nimel töötavad subjektid käituvad ebaeetiliselt sagedamini kui subjektid, kellelt oodatakse, et nad teeks oma parima (ing.k *do their best*). Sama seaduspärasus kehtis juhul kui eesmärgi täitmisega oli seotud tasu ning ka juhul kui tasu puudus (Schweitzer 2002). Jensen väidab, et vältida tuleks eelarve sidumist töötajate tasustamise süsteemiga. Eelarveliste eesmärkide sidumine töötajate tasustamisega hävitab tõese, kriitilise informatsiooni kättesaadavuse erinevates ettevõtte osades, kuna tasustamine ei sõltu enam töötulemuslikkusest, vaid sellest kui eduka positsiooni saavutas iga üksuse juht eelarveliste eesmärkide seadmise läbirääkimistel. Ulatuslikule tõestusmaterjalile tuginedes, väidab Jensen, et eelarveliste eesmärkide sidumine tasustamissüsteemiga motiveerib juhte iga hinna eest seatud eelarve kriteeriumit täitma, põhjustades ettevõttele suuri kulusid otsutega, mis näiliselt aitavad tulemusi paremas valguses näidata. Sidudes tasustamise eesmärkide täitmisega luuakse juhtidele rahaline motivatsioon valetada, manipuleerida, skeemitada seatud eesmärgi täitmise nimel - mida nimetatakse manipuleerimise probleemiks (ing.k *Gaming problem.*) (Jensen 2003). Manipuleerimise probleem esineb kui töötaja rakendab meetmeid, mis suurendavad tulemustasu väljamakseid ilma tegelikku tulemust parendamata (Baker 1992, 600). Ainsaks lahenduseks väärkasutuste minimeerimiseks eelarvestamises on tasustamissüsteem sellest eraldada. Tasustamissüsteem peaks olema lineaarses sõltuvuses töötulemuslikkusega (Jensen 2003). Samas toovad Schweitzeri (2002) uurimistöö tulemused välja selle, et isegi lineaarselt töö tulemuslikkusega seotud tasustamissüsteemi korral, kui eesmärgi täitmisega seotud tasud puuduvad, esineb manipuleerimise probleem eesmärgi täitmisest saadava psühholoogilise tasu näol. Gibbs *et al* (2009) väidavad, et mida suurem on edukustasu sõltuvus tulemuslikkuse mõõdikust, seda kõrgem on risk, et süsteemiga manipuleeritakse. Selle puuduse kontrollimiseks kasutavad firmad sageli domineeriva tulemustasudega seotud mõõdiku kõrval ka mitmeid lisamõõdikuid ja nendega seotud lisaboonuseid või karistusi.

Eelnevas lõigus käsitletut kokku võttes leiab autor, et eesmärkide seadmine on oluline motivatsiooniallikas töötajate jõupingutuste suurendamiseks ning seetõttu on eesmärkide püstitamine üksustele vajalik. Edukustasusid ei tohiks siduda eesmärkide täitmisega, vaid lineaarselt töö tulemuslikkusega. Agendiprobleemide kulude vähendamiseks tuleks rakendada üksustele lisamõõdikuid, mis kontrolliksid ressursside paigutustega seotud kulusid.

1.6. Individuaalne otsustussüsteem

Punktis 1.1. käsitleti delegeerimisest tulenevaid agendiprobleeme ning leiti, et agendiprobleemidest tingitud kulude vähendamiseks on vaja igal ettevõtte tasandil eraldada juhtimine järelevalvest. Mida suurem on organisatsioon, seda keerulisem on otsustamise protsess, ning tavaliselt ei tohiks üksikul indiviidil üksi olla õigust kaalukaid otsuseid ellu viia, vaid selle tarbeks tuleb luua süsteem, mis jagab otsustusõiguse mitmeks komponendiks erinevate otsustusagentide vahel. Levinud õiguste jaotus on alljärgnev (Jensen, Meckling 1998):

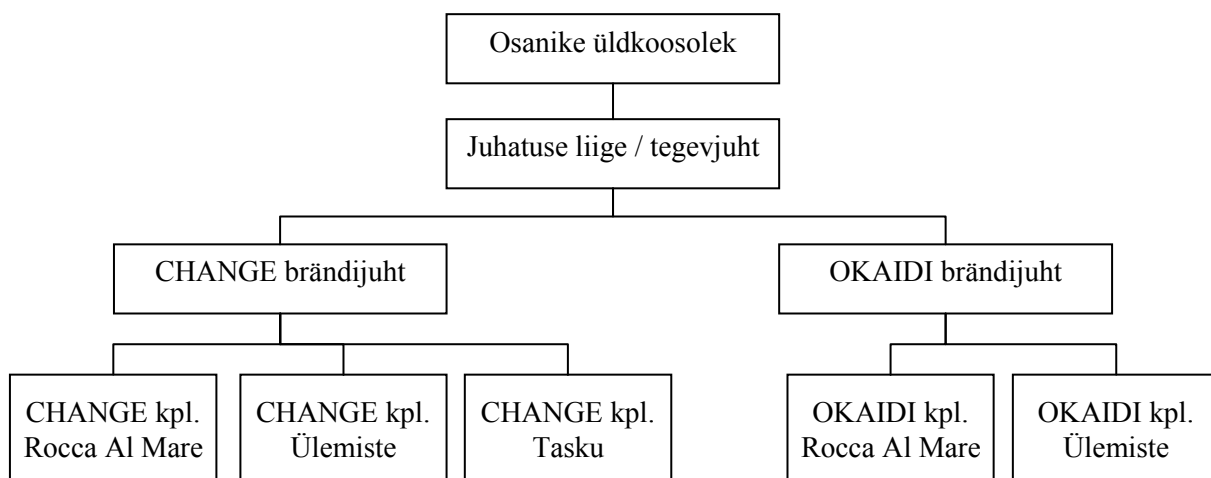
- 1) algatamise õigus - õigus algatada ettepanekuid ressursi paigutamiseks;
- 2) teatavaks tegemise õigus - õigus olla teavitatud teiste organisatsiooni liikmete tegevustest või ettepanekutest ning õigus pakkuda informatsiooni või soovitusi otsustusprotsessis algatusettepanekuga suhtes;
- 3) kinnitamise õigus - õigus üle vaadata, kinnitada või tagasi lükata teiste organisatsiooni liikmete ressursi paigutamise ettepanekuid;
- 4) täideviimise õigus - õigus ellu viia kinnitatud ressursipaigutamise ettepanekuid;
- 5) jälgimise õigus - õigus jälgida kinnitatud otsuste täideviimist, sealhulgas õigus mõõta ja hinnata teostamist ning määrata tulemustasusid ja karistusi.

Otsustusõiguse delegeerimine on võimalik kirjeldada ametijuhendite, eelarvete või sisekorra-reeglitega.

2. ÜLEVAADE ORGANISATSIOONIST, MILLE NÄITEL LEITAKSE UURIMISKÜSIMUSELE LAHENDUS

OÜ L'Dolcevita (DV) on Eesti kapitalile kuuluv jaekaubandusettevõtte, mis alustas tegevust 2005 aastal, sõlmides frantsiisilepingu Inglismaal registreeritud firmaga La Senza Europe Limited, naiste pesu ja ööriiete kaupluste opereerimiseks "La Senza" kaubamärgi all. Perioodil 2005 - 2011 laieneti asutatud tütarettevõtete kaudu Läti ja Leedu turule, sõlmiti frantsiisileping Prantsusmaa firmaga Okaidi S.A. lasterõivaste kaupluste opereerimiseks "Okaidi" kaubamärgi all. 2011 aasta lõpu seisuga opereeriti Balti riikide turul kokku üheksat "La Senza" ja kolme "Okaidi" kauplust ning konsolideeritud netokäive oli 3,9 mln eurot. 2012 aasta jaanuaris esitas La Senza Europe Ltd. Inglismaa kohtule pankrotiavalduse, mis hetkest alates frantsiisandja tegevus, s.h. frantsiisivõtjate kaubaga varustamine, lõpetati. Keerulisse olukorda sattununa, otsustati lõpetada DV Leedu tütarettevõtte tegevus ning aprillis 2012 sõlmiti frantsiisileping Taani firma Change of Scandinavia A/S-ga, Eesti ja Läti turul asuvate pesukaupluste opereerimiseks "Change" kaubamärgi all. Tarnete katkemisest ja kaubamärgi vahetusest tingitud kulud, investeeringud ning järsk müügitulude vähenemine (21%) viisid DV rahavood 12 järjestikuse kuu pikkuseks perioodiks negatiivseks, mil ettevõtte säilitas tegevuse jätkamiseks vajaliku maksevõime ainult tänu varasemalt kogutud sularaha reservidele. 2013 aastal pöördus taas müügitulu kasvule ning rahavoog positiivseks. Aasta lõpu seisuga opereeriti Eestis ja Lätis kokku viite "Change" ja kolme "Okaidi" kauplust. Konsolideeritud netokäive oli 2,9 mln eurot ning keskmine töötajate arv 48.

Käesolevas töös käsitletakse kaasusena emaettevõtet OÜ L'Dolcevita ja selle struktuuri ning tegevust Eesti turul. DV konsolideerimata bilansi ja kasumiaruande andmed on välja toodud vastavalt Lisas 1 ja Lisas 2. Osahingut (emaettevõtte) juhib juhatuse liige tegevjuhi ülesannetes. Osahingu struktuuris (Joonis 1.) on neli juhtimistaset: üldkoosolek, tegevjuht, brändijuht, kaupluse juht. Vertikaalselt jaguneb organisatsioon kaheks üksuseks - brändiorganisatsiooniks, mida juhib brändijuht.



Joonis 1. OÜ L'Dolcevita struktuur seisuga 31.12.2013.a.

DV osanikud on seadnud ettevõtte eesmärgiks ettevõttese paigutatud kapitali väärtuse pikaajalise kasvatamise. Samas on defineerimata kapitali tootluse eesmärgid ning juhtimises ei kasutatata kapitali efektiivsuse näitajaid. Ettevõttes puudub selgelt määratletud süsteem, mis seostaks tegevused igal ettevõtte tasandil majandusliku lisaväärtuse loomega, mõõdaks ja väärtustaks nende edukust, tasustaks edukaid ning karistaks kahjulikke ressursipaigutusotsuseid.

3. LOODUD EDUKUSE MÕÕTMISE JA EDUKUSTASUDE KUJUNDAMISE MUDEL

3.1. Mudeli koostamise meetodika

Käesolevas peatükis kirjeldatakse peatükis 1. käsitletud teoreetilistele seisukohtadele toetudes edukuse mõõtmise ja edukustasude kujundamise mudelit, mis sobib kasutamiseks uurimisobjektiks olevas ettevõttes. Mudeli koostamise meetodika hõlmas viite sammu:

- 1) ettevõtte töötajad struktureeritakse tegevuse eesmärkide järgi üksusteks,
- 2) defineeritakse iga üksuse otsustusõigused,
- 3) defineeritakse üksustele edukuse mõõtmise ja väärtustamise kriteeriumid,
- 4) luuakse järelvalvesüsteem,
- 5) luuakse tasustamise ja karistamise süsteem.

3.2. Üksuste struktureerimine ja otsustusõiguste määramine

Esimese sammuna edukuse mõõtmise mudeli kirjeldamisel struktureeriti erinevat tüüpi (otsustus)üksused lähtudes üksuse tegevuseesmärgist, kasutades alapunktis 1.5. toodud kategooriaid Jenseni ja Mecklingi järgi:

- tegevjuht - investeerimisüksus, eesmärgiga maksimeerida koguvara etteantud tootlusega;
- brändijuht - kasumimüksus, eesmärgiga maksimeerida müügiturgimarginaali, etteantud hinna, laovarude ning tööjõukulude juures;
- kaupluse juhataja - tuluüksus, eesmärgiga maksimeerida kaupluse kogumüüki etteantud hinna ja tööjõukulude juures;
- müüja - tuluüksus, eesmärgiga maksimeerida individuaalset müüki etteantud hinna juures.

Järgnevalt määratakse üksuste otsustusõigused kasutades alapunktis 1.7. toodud jaotusi Jenseni ja Mecklingi järgi. Oluline printsiip on, et järelvalve oleks eraldatud juhtimisest.

Tegevjuhile antakse õigus ettevõtte bilansis olevate ressursside paigutamise ettepanekuid algatada, kinnitada, täideviia ning jälgida täideviimist ettevõtte põhitegevuse raames. Samuti antakse talle õigus kujundada tulemustasusid ja karistusi kõigile organisatsiooni tasemetele, väljaarvatud iseendale. Tegevjuhile antakse õigus algatada ettepanekuid täiendava kapitali kaasamiseks või ressursipaigutusteks väljaspool igapäevategevuse raame. Selliste ressursipaigutuste elluviimiseks on nõutav osanike üldkoosoleku kinnitus. Tegevjuhi kohused, volitused ja kompensatsioon määratakse tegevjuhi töölepinguga või juhatuse liikme lepinguga, juhul kui ta on juhatuse liige.

Brändijuhile antakse algatamisõigus ostueelarve ja müügipersonali värbamiseelarve ressursside paigutamiseks ettepanekuid teha ning täideviimisõigus tegevjuhi poolt kinnitatud eelarvete kriteeriumite alusel ressursse kasutada kaubavarude soetamiseks ning müügipersonali värbamiseks.

Kaupluse juhatajale antakse algatamise õigus teha ressursi paigutamise ettepanekuid, mis puudutavad kaupluse kaubavarusid, personali, inventari, remonditöid ning õigus täideviia kinnitatud otsuseid.

Tabel 2. Otsustusõigused ressursipaigutuse üle ettevõtte erinevatel tasanditel

	Tegevjuhi õigused					Brändijuhile õigused					Kaupluse juhataja õigused				
	AL	TT	KN	TV	JL	AL	TT	KN	TV	JL	AL	TT	KN	TV	JL
Ettevõtte	x	x	x	x	x										
Bränd	x	x	x	x	x	x	x		x						
Kauplus	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x		x	
Müüja	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x

Allikas: Autori koostatud

Tabelis kasutatud lühendid:

AL - algatusõigus

TT - teatavaks tegemise õigus

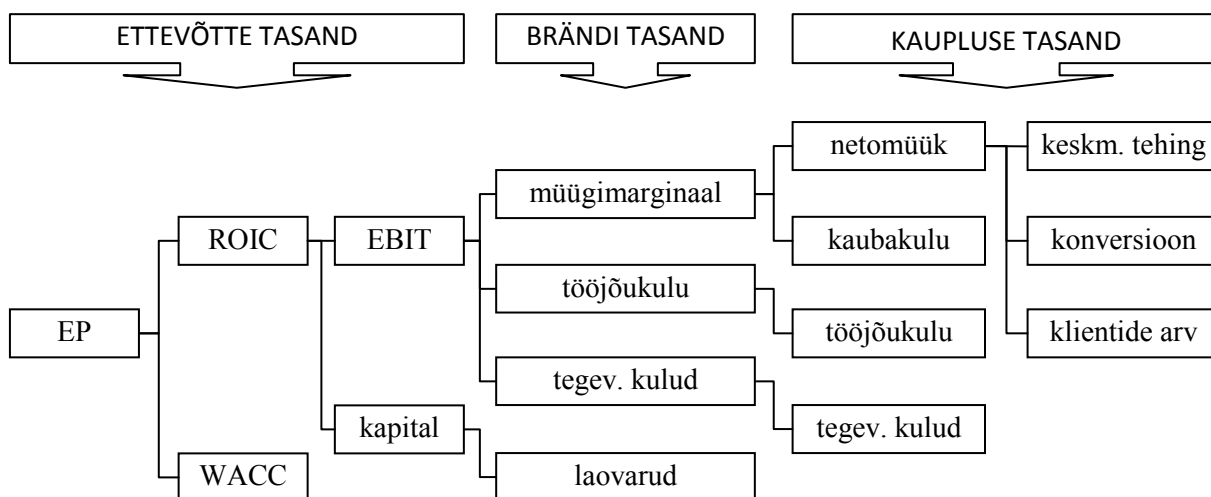
KN - kinnitamise õigus

TV - täideviimise õigus

JL - jälgimise õigus

3.3. Edukuse mõõtmise ja väärtustamise süsteem

Ettevõtte väärtusloome juhtimiseks on oluline defineerida väärtuskäituriid kõigil ettevõtte tasanditel. Esimesena sammuna koostas autor väärtusloome puu (Joonis 2.), mis seostab süstemaatiliselt iga üksuse olulisemad väärtuskäituriid ettevõtte väärtusloomega.



Joonis 2. OÜ L'Dolcevita väärtusloome puu

Üksuste edukuse mõõtmiseks kasutatud väärtuskäituriid vastavad kahele kriteeriumile: 1) väärtuskäitur on üksuse poolt juhitav, 2) väärtuskäitur omab olulist mõju majandusliku lisaväärtuse loomisele. Väärtuskäituriite mõõtmiseks, tulemuste väärtustamiseks ning sihtväärtuste seadmiseks, omistati neile mõõdikud - tulemuslikkuse võtmenäitajad (KPI-d) (Tabel 3.).

Tegevjuhi (investeeringisüksus) töö edukust mõõdetakse majandusliku lisandväärtusega, mida ettevõtte loob omanikele. Alapeatükis 1.3. jõuti teoreetilise analüüsi põhjal järeldusele, et majanduslik kasum (Valem 7) on üks parimaid väärtusloome mõõdikuid, kuna väärtust luuakse ainult siis, kui ettevõtte teenib kasumit enam, kui on ettevõtte kapitalikulu. Seetõttu sobib majanduslik kasum kõige paremini tegevjuhi edukuse mõõtmiseks. Samas peab tegevjuhi edukuse mõõtmisüsteem lähtuma ettevõtte spetsiifilisest olukorrast ning edukuse mõõdikud peavad eelkõige kajastama progressi ettevõtte omanike poolt tegevjuhile seatud eesmärkide täitmisel. Näiteks turuosa hõlvamiseks kiire laienemise faasis oleva ettevõtte tegevjuhi edukust ei saa mõõta samal viisil kui saagikoristusstrateegiat rakendava ettevõtte puhul. DV on taastumas frantsiisiandja pankrotistumisest tingitud kriisist ning tegevjuhi edukust on vaja mõõta ja tasustada perioodil, mil EP on negatiivne, kuid juhilt oodatakse EP

kasvu maksimeerimist. Esmase edukuse mõõdikuna võeti selleks kasutusele EP kasv. Teise mõõdikuna kasutati ROIC'i (Valem 3), mis võimaldab jälgida kapitali tootlust olukorras kus ettevõtte toodab majanduslikku kahjumit. Ettevõtte tegevjuhi pädevuses on ka igapäevased finantsjuhtimise otsused, mis samaaegselt EP maksimeerimisele peavad tagama ettevõtte finantsilise jätkusuutlikkuse. Kuna ettevõttel pikaajalisi kohustusi ei ole, siis on vaja järevalve alla võtta ainult lühiajaline maksevõime, mille mõõdikuna võeti kasutusele likviidsuse kordaja (ing.k *Quick Ratio - QR*) (Valem 10). Pikaajaliste kohustuste lisandumise korral on vaja ettevõtte mudelit selles osas kindlasti täiendada.

Brändijuhi (kasumiüksus) töö eesmärgiks on maksimeerida olulisimat väärtuskäiturit, müüгимarginaali (ing.k. *Sales margin*), juhtides ettevõtte toodetenimistut, laovarused ja müügitgevust ette antud hinna ning tööjõukulude juures. Toodete jaehind on frantsiisiandja poolt ette antud, kuid Brändijuhil on volitused korraldada koguselisi ning tähtajalisi kampaniaid ja hooajalõpu laojääkide likvideerimismüüke, rakendades allahindlusi etteantud hinnast. Brändijuhi edukuse esmase KPI-na kasutati müüгимarginaali summat (valem 11). Marginaali maksimeerimisülesandes peitub huvidekonflikti oht, laovarude suuruse üle otsustamisel. Laovarude suurendamine toetab müüгимarginaali kasvu absoluutsummas, tuues kaasa täiendava kapitalikulu. Laovarude liigne kasvatamine kiirmoekaubandusega tegelevas ettevõttes, võib kaasa tuua täiendava kaubakulu, kui varude aegumisega kaasneb realiseerimisväärtuse langus või realiseerimata varude mahakandmine. Seetõttu kasutati brändi tasandi teise KPI-na kaubavarude käibekordajat (ing.k *Inventory turnover ratio - ITR*) (valem 12), millele omistatakse laovarude optimaalse ülempiiri kontrollimiseks lubatud maksimaalne piirväärtus. Sarnaselt laovarude juhtimisele on brändijuhil huvidekonflikti tekkimise oht müügimeeskonna tööjõukulused mõjutavate otsuste vastuvõtmisel. Tööjõukulude mõõtmiseks defineeriti KPI, mis suhtarvuna näitab, mitu protsenti netomüügist moodustavad tööjõukulud (Valem 13). Tööjõukulude kontrolli all hoidmiseks, seati KPI-le maksimaalne lubatud piirmäär.

Kaupluse (tuluüksus) tasandil maksimeeritakse peamist väärtuskäiturit - netomüüki. KPI-dena kasutati müügitgevuse edukuse mõõdikud, milleks on netomüük, klientide arv, konversioonimäär (ing.k *Conversion rate - CR*) (Valem 14), keskmine tehinguväärtus (ing.k *Average transaction value - ATV*) (Valem 15), ostukorvi suurus (ing.k *Items per basket - IPB*) (Valem 16). Kuna kaupluse tasandil toimub samuti tööjõuressursside kasutamise üle otsustamine (töögraafikute koostamine), siis on vajalik tööjõukulused ka kaupluse tasandil mõõta.

KPI-na kasutati siin taas tööjõukulude suhtarvu, millele seati maksimaalne lubatud piirväärtus. Eesliini müüjate (tuluüksus) edukuse mõõtmisel kasutati KPI-dena individuaalseid müügiedukusemõõdikuid, milleks on netomüük töötunni kohta, ATV ning IPB.

Tabel 3. Tulemuslikkuse võtmenäitajad üksuste lõikes

Üksus	Tulemuslikkuse võtmenäitajad (KPI)			
Tegevjuht	EP kasv ROIC QR			
Brändijuht		müüгимarginaal ITR tööjõukulu		
Kauplus			netomüük tööjõukulud CR ATV IPB klientide arv	
Müüja				netomüük/h ATV IPB

Allikas: Autori koostatud

Järgnevalt on toodud tabelis 3 esitatud KPI-de arvutamiseks kasutatud valemid:

$$QR = \frac{\textit{käibevara} - \textit{varud}}{\textit{lühiajalised kohustused}} \quad (10)$$

$$\textit{Müüгимarginaal} (\textit{€}) = \textit{Netomüük} - \textit{müüdud kaupade kulu} \quad (11)$$

$$ITR = \frac{\textit{müüdud kaupade kulu}}{\textit{keskmine kaubavaru}} \quad (12)$$

$$\textit{Tööjõukulu} (\%) = \frac{\textit{Tööjõukulu}}{\textit{Netomüük}} \quad (13)$$

$$CR (\%) = \frac{\textit{tehingute arv}}{\textit{külastajate arv}} \quad (14)$$

$$ATV = \frac{\textit{netomüük}}{\textit{tehingute arv}} \quad (15)$$

$$IPB = \frac{\text{müüdnud toodete arv}}{\text{tehingute arv}} \quad (16)$$

Kogu ettevõtte ning selle tegevjuhi edukuse mõõtmiseks kasutatava majandusliku kasumi arvutamiseks on vaja leida ettevõtte kapitali kaalutud keskmine hind (WACC), milleks omakorda on vaja teada võlakapitali ning omakapitali hinda. 2013 aastal koosnes DV võlakapital peamiselt maksetähtaja ootel riigimaksudest, võlgadest hankijatele ning töövõtjatele, millelt ei tekkinud intressikulu. Vähesel määral võeti kasutusele AS Swedbank poolt avatud arvelduslaenu limiit, millelt aastaintressimäär oli 6% ning kohustistasu 1% aastas. Üürilepingutega võetud kohustuste tagamiseks, olid AS Swedbank poolt üürileandjatele väljastatud maksegarantiid. Mõlema finantsteenuse limiidilepingu tagatiseks oli seatud kommertspant ettevõtte põhitegevusega seotud varadele, millelt jooksvaid kulusid ei tekkinud. Sellest lähtuvalt kasutas autor faktilise võlakapitali hinna leidmiseks aruandeaastal makstud arvelduslaenu kohustistasu, intressi ning maksegarantiide lepingu- ja riskitasu summat (2 513€), mille jagamisel keskmise võlakapitali summaga (119 783€), saadi võlakapitali hinnaks 2,1%. Omakapitali hind leiti CAPM (ing.k *Capital assets pricing model*) mudelit kasutades (Valem 17).

$$K_e = R_f + R_c + \beta(R_m - R_f) \quad (17)$$

kus

K_e - omakapitali hind

R_f - riskivaba tulumäär

R_c - riigi riskipremia

R_m - turu tulumäär

β - riskikordaja

KPMG Internationali uuringu kohaselt kasutab 62% ettevõtetest riskivaba tulumäära määramiseks rahvuslike valitsuse võlakirjade intressi (KPMG International 2012). Kuna Eesti Vabariigil puuduvad järelturul kaubeldavad pikaajalised riigivõlakirjad, siis otsest turgude hinnangut Eesti riigiriskile ei ole. Eesti Panga hinnangul väljendavad antud olukorras riigiriske kõige paremini riigireitingud, mille põhjal võib riigiriski tuletada (Konkurentsiamet 2013, 4). Aastal 2013 oli Tšehhi ainuke riik Euroopas, millel oli samaväärne riigireiting Eestiga: agentuur Moody's - A1, Standard and Poors - AA-, Fitch - A+. Seega võib Eesti riigiriski preemia (R_c) tuletada, lahutades Tšehhi 10-aastase pikkusega võlakirja tootlusest,

mis oli 2,168%, Saksamaa 10-aastase võlakirja (riskivaba tulumäär - R_f) tootluse, milleks oli 1,624% (2013 aasta keskmised tootlused investing.com andmetel), mille tulemusena kujuneb Eesti riigiriski preemiaks 0,544% ($R_c = 2,168 - 1,624 = 0,544$). New Yorki ülikooli juures tegutseva Sterni ärikooli rahandusprofessori A.Damodarani poolt avaldatud andmebaasi andmetel, oli majandusharus spetsialiseerunud jaekaubandus (ing.k *Retail Special Lines*) tegutsevate, börsil noteeritud, Euroopa firmade keskmine tulukus aktsia kohta 17,71% (2012.a. andmed) ning keskmine riskikordaja (β) 1,06. Eelneva põhjal arvutati valemit 17 kasutades omakapitali hind: $K_e = 1,624 + 0,544 + 1,06(17,71 - 1,624) = 19,22\%$. Seejärel leitakse valemit 5 kasutades kapitali kaalutud keskmine hind ettevõtte 2013 aasta bilansiandmete põhjal (Lisa 1):

$$WACC = K_d * \frac{D}{D + E} + K_e * \frac{E}{D + E} = 0,021 * \frac{119783}{905681} + 0,1922 * \frac{785898}{905681} = 0,1696 \text{ ehk } 16,96\%$$

3.4. Järelevalvesüsteem

Ettevõtte igal tasandil on juhtimisotsuste ja järelevalve teostamiseks hädavajalik saada perioodilist ning ülevaatlikku infot oma vastutusala tulemuste kohta. Selleks tuleb koostada igakuiselt ettevõtte tulemuskaart (Tabel 4), mis kajastab iga üksuse tulemuslikkust võtmenäitajate lõikes. Tulemuskaart tuleb koostada ja teha kättesaadavaks igale üksususele. Tulemuskaart on ülevaatlik juhtimistöriist, mis kõrvutab tegelikud tulemused planeeritu ning eelmise aasta võrreldava perioodi tulemustega, nii aruandluskuu kui jooksva aasta lõikes (ing.k *month to date - MTD, year to date - YTD*).

Tabel 4. Tulemuskaardi näidis ettevõtte tegelike andmetega

Aruanne kuni: 31.03.2014	Kuu (MTD)				Aasta (YTD)			
	eelmisel aastal	plaan	tegelik	vahe	eelmisel aastal	plaan	tegelik	vahe
Tegevjuht								
EP kasv	10 450	9 384	11 215	20%	-5 071	26 960	28 683	6%
ROIC	-0,36%	0,67%	0,91%	0,2%	-6,29%	-3,61%	-3,16%	0,4%
QR	0,04	1,00	0,89	-11%	0,24	1,00	0,93	-7%
Bränd: Change								
M.marginaal	40 129	40 579	46 982	16%	107 921	129 008	130 639	1%
ITR	2,06	2,41	1,7	-29%	2,25	2,11	1,75	-17%
Tööjõukulu(%)	24,1%	22,6%	23,2%	0,6%	23,6%	23,3%	24,1%	0,8%
Kauplus: Change - Rocca Al Mare								
Netomüük	32 569	34 880	34 456	-1%	91 950	98 495	100 682	2%
Külastatavus	5 693	5 978	5 132	-14%	20 448	21 471	18 862	-12%
CR (%)	15,44%	15,44%	16,91%	1,5%	15,92%	15,92%	16,53%	0,6%
ATV	37,05	37,78	39,70	5%	28,24	28,81	32,30	12%
IPB	3,0	3,1	3,5	13%	2,4	2,5	3,0	20%
Tööjõukulu(%)	19,8%	19,2%	20,8%	1,6%	21,3%	21,2%	21,2%	0,0%
Kauplus: Change - Ülemiste								
Netomüük	23 896	23 643	24 003	2%	74 857	74 073	69 879	-6%
Külastatavus	4 014	3 894	3 672	-6%	16 796	16 293	12 645	-22%
CR (%)	15,84%	15,84%	15,66%	-0,2%	16,94%	16,94%	17,05%	0,1%
ATV	37,57	38,32	41,47	8%	26,31	26,84	32,41	21%
IPB	3,1	3,2	3,8	19%	2,5	2,5	3,2	28%
Tööjõukulu(%)	21,7%	22,3	24,5%	2,2%	23,3%	22,6%	24,8%	2,2%
Kauplus: Change - Tasku								
Netomüük	10 305	13 197	10 471	-21%	31 642	36 964	31 408	-15%
Külastatavus	2 296	2 365	1 795	-24%	9 058	9 065	6 359	-30%
CR (%)	14,11%	18,01%	15,43%	-2,6%	15,77%	18,00%	18,76%	0,8%
ATV	31,81	30,98	37,80	22%	22,16	22,65	26,33	16%
IPB	3,0	3,1	3,4	10%	2,2	2,3	3,0	30%
Tööjõukulu(%)	42,9%	31,8%	28,4%	-3,4%	30,9%	30,4%	31,9%	1,5%

Allikas: Autori koostatud, ettevõtte raamatupidamise ja müügiaruannete andmetele tuginedes.

3.5. Edukustasude ja karistuste süsteem

Tasustamise süsteemi kujundamisel ettevõttes tuleb silmas pidada kahte eesmärki. Esiteks, peab kompensatsioonipaketi tase võimaldama ettevõttel turult värvata vajaliku kvaliteedi ja kvantiteediga tööjõudu, teiseks, peab paketi funktsionaalne kompositsioon suunama

töötajaid maksimaalselt rakendama jõupingutusi ettevõtte eesmärkide saavutamise nimel. Seetõttu ehitati tasustamissüsteemid üles mitmekomponentsetena, mis koosnevad põhipalgast ja edukustasudest. Põhipalga ülesanne on tagada ametikohale tööjõu värbamiseks vajalik minimaalne palgatase lähtuvalt tööjõuturu olukorrast. Tulemusliku töötamise korral rakenduvad edukustasud, mis lisandudes põhipalgale, muudavad töötaja kompensatsioonipaketi turul konkurentsivõimeliseks. Edukustasud koos karistustega peavad motiveerima töötajat käituma viisil, mis maksimeerib ettevõtte väärtusloomet ning minimeerib väärtusloomele kahjulikke otsuseid. Edukustasude kujundamisel lähtuti teoreetilistest seisukohtadest, et maksimeerida on korraga võimalik ainult ühes mõõtmes ning edukustasud peavad olema lineaarselt seotud üksuse väärtusloomega. Eelnevale toetudes, seoti edukustasud lineaarselt iga üksuse tähtsaima väärtuskäituri, mis omab kõige suuremat kaalu üksuse väärtusloomes. Edukustasude määrad defineeriti protsendina väärtuskäituri väärtusest.

Tabel 5. Edukustasude arvestamise alused

Üksus	Edukustasude arvestamise alused		
	arvestusperiood	väärtuskäitur	edukustasu määr
Tegevjuht	aasta	ettevõtte EP kasv	3,0%
Brändijuht	kvartal	brändi kaupluste summaarne müügiturgimarginaal	1,5%
Kpl. juhataja	kvartal	kaupluste netomüük	1,5%
Müüja	kuu	isiklik netomüük	3,0%

Allikas: Autori koostatud

Karistamissüsteemi kujundamisel seati eesmärgiks minimeerida töötajate motivatsiooni käituda viisil, mis on kahjulik ettevõtte väärtusloomele. Olukord, kus igal üksusel on ülesandeks maksimeerida peamist väärtuskäiturit, millega on seotud ka edukustasud, motiveerib üksusi rakendama tulemusel parendamise nimel maksimaalselt ressursse. Selleks, et vähendada üksuste motivatsiooni rakendada ressursse üle optimaalse taseme, kus ressursside rakendamisest tekkivad kulud ületavad saadavat tulu, on vaja rakendada karistused. Kuna töötajad ei ole ettevõtte väärtuse muutustest otsesed kasusaajad, ega ka otsesed riski kandjad, siis peavad karistused olema tasakaalus edukustasudega. Karistuse ulatus ei tohi ületada edukustasude ulatust, ega olla ka sellest väiksem. Eelkirjeldatud põhimõttest lähtudes, kujundati

karistused kui edukustasu vähendamised kui rakendatud ressurside kulu ületas ette nähtud taseme. Kõik üksuse karistused summeeritakse ning summa ulatuses vähendatakse edukustasu summat, mis maksimumkaristusena saab väheneda kuni nullini. Karistuste arvestamise aluseks kasutatakse üksuste tulemuslikkuse mõõdikutena kasutatud neid KPI-sid (Tabel 3), mis mõõdavad ressursikulu. Karistused rakenduvad KPI planeeritud (optimaalse) väärtuse ületamisel, lineaarselt KPI hälbele. Karistuse määrade leidmiseks määratakse igale KPI-le hälbe piirväärtus protsentides (H_{max}), millele vastab edukustasu vähendamine 100% ulatuses. Karistuse määr (T_f) on protsendimäär, mille võrra vähendatakse edukustasu summat juhul kui tegeliku KPI väärtuse hälve planeeritud KPI väärtusest on võrdne ühe protsendiga (valem 18).

$$T_f (\%) = \frac{100\%}{H_{max}} \quad (18)$$

kus

T_f - karistuse määr (%)

H_{max} - KPI hälbe piirväärtus (%)

Tabel 6. Karistuste arvestamise alused

Üksus	Karistuste arvestamise alused			
	KPI	H_{max}	KPI hälve	T_f
Tegevjuht	QR	-20%	-1%	5%
Brändijuht	ITR tööjõukulu (%)	-30%	-1%	3,3%
		+10%	+1%	10%
Kpl. juhataja	tööjõukulu (%)	+10%	+1%	10%

Allikas: Autori koostatud

3.6. Edukustasude ja karistuste mudeli testarvutused

Järgnevalt testiti koostatud edukustasude ja karistuste mudelit, selgitamaks välja, kas mudel töötab eesmärgipäraselt - tasustab edukust vastavalt majandusliku lisandväärtuse loomisele ning karistab väärtusloomele kahjulikke otsuseid. Selleks viidi läbi testarvutused, kasutades ettevõtte 2014 aasta I kvartali tulemuskaardi andmeid (Tabel 4) ning arvutati kõigi üksustega läbi kaks stsenaariumit: 1) üksuste edukustasud ja karistused kasutades eelarvelisi

KPI-de väärtusi, 2) üksuste edukustasud ja karistused tegelikult realiseerunud I kv. tulemuste korral.

Tegevjuhi edukustasu on lineaarselt seotud EP kasvuga, mis on selge ja arusaadav stiimul tegevjuhile suunamaks jõupingutusi EP maksimeerimisele. Likviidsuskordajaga seotud karistus motiveerib tegevjuhti hoidma ettevõtte likviidsust planeeritud tasemel. Tegelike KPI väärtustega tehtud arvutused (Tabel 7) näitasid, et mudel andis soovitud tulemuse. Plaanitust suurem EP kasv tõi suurema edukustasu, kuid likviidsuskordaja piirväärtuse ületamisega rakendunud karistus tõi kaasa karistuse. Edukustasu summast karistuse summa maha arvamisel saadi tulemuseks netoedukustasu summa, mis kujunes väiksemaks kui see oleks olnud planeeritud KPI-de väärtuste korral.

Tabel 7. Tegevjuhi edukustasude ja karistuste mudeli testarvutused

I kvartal 2014	Plaan	Tegelik
KPI: EP kasv (€)	26 960	28 683
Edukustasu tariif	3%	3%
Edukustasu summa (€)	809	860
KPI: QR	1,00	0,93
QR hälve	0%	-7%
Karistuse tariif - T_f	5%	5%
Karistuse summa (€)	0	-301
Netoedukustasu (€)	809	559

Allikas: Autori arvutused

Brändijuhi edukustasu on lineaarselt seotud müüгимarginaali summaga ning motiveerib suunama jõupingutusi selle maksimeerimisele. Müüгимarginaali maksimeerimisega seotud ohud väärtusloomele on laovarude ning tööjõuresursi ülemäärane rakendamine. I kvartali tegelike andmetega tehtud arvutused (Tabel 8) näitasid, et plaani ületav müüгимarginaal, mis saavutati kõrgemate ressursikulude taseme juures, suurendas küll edukustasu, kuid rakendunud karistuste mahaarvamine tõi brändijuhile kokkuvõttes väiksema netoedukustasu kui see oleks olnud plaanitud KPI-de korral. Ka antud juhul toimus mudel eesmärgipäraselt, karistades brändijuhti väärtusloomet kahjustavate ressursipaigutuste eest.

Tabel 8. Brändijuhi edukustasude ja karistuste mudeli testarvutused

I kvartal 2014	Plaan	Tegelik
Brändijuht - Change		
KPI: Müügituli (€)	129 008	130 639
Edukustasu tariif	1,5%	1,5%
Edukustasu summa (€)	1 935	1 960
KPI: ITR	2,11	1,75
ITR hälve	0%	-17%
Karistuse tariif - T_f	3,3%	3,3%
Karistuse summa (€)	0	-1104
KPI: Tööjõukulu	23,3%	24,1%
Tööjõukulu hälve	0,0%	0,8%
Karistuse tariif - T_f	10%	10%
Karistuse summa (€)	0	-157
Netoedukustasu (€)	1 935	699

Allikas: Autori arvutused

Netomüügiga lineaarselt seotud edukustasu on selge ja arusaadav motivaator kaupluse juhataja jõupingutuste suunamiseks. Tööjõukulude kontrollimiseks mudelis seatud karistuse tariifist tuleneb, et tööjõukulude lubatud piiri ületamine 1% võrra, tasub kaupluse juhatajale suurema netoedukustasu näol ära ainult siis kui vastav netomüügi kasv ületab 10%. I kvartali tegelike andmetega tehtud arvutused (Tabel 9) näitasid, et esimesel juhul (Rocca Al Mare kauplus) kujunes tegelik käive suuremaks plaanitust ning tööjõukulud ei ületanud lubatud piirmäära. Kaupluse juhataja netoedukustasu kujunes suuremaks plaanitust, mis oli eesmärgipärane tulemus - edukust väärtuskäituri maksimeerimisel tasustati. Ülemiste ja Tasku kaupluse juhtudel kujunes tegelik käive väiksemaks plaanitust kuid tööjõukulud ületasid piirmäära. Plaanitust väiksem müügitulu tõi kaasa väiksemad edukustasud, millest arvati maha tööjõukulu piirmäära ületamisega seotud karistused. Kokkuvõttes kaasnes plaanitust väiksema lisaväärtuse loomisega väiksem netoedukustasu, mis on kooskõlas püstitatud eesmärgiga.

Tabel 9. Kaupluste juhatajate edukustasude ja karistuste mudeli testarvutused

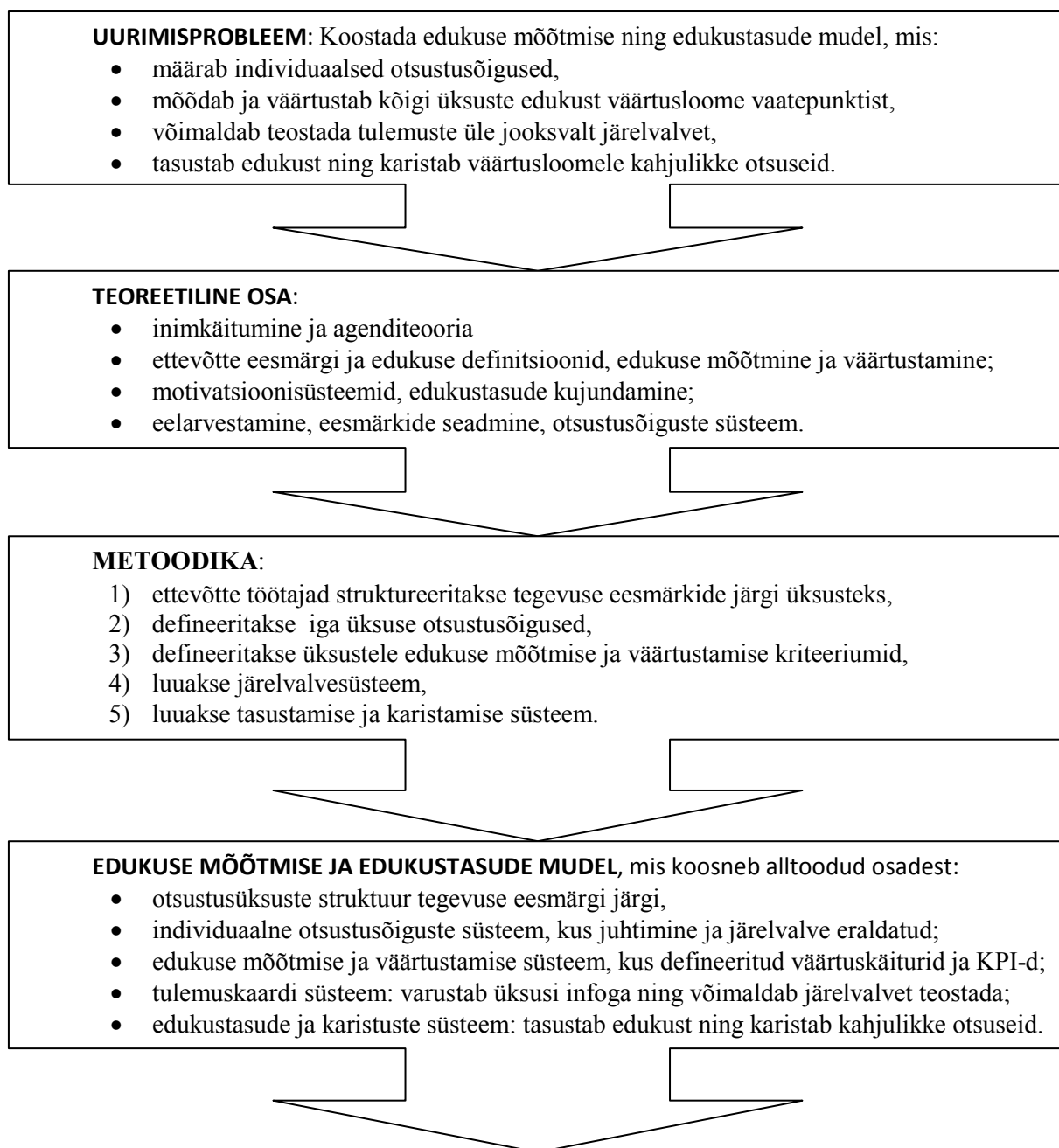
I kvartal 2014	Plaan	Tegelik
Kauplus: Change - Rocca Al Mare		
KPI: Netomüük (€)	98 495	100 682
Edukustasu tariif	1,5%	1,5%
Edukustasu summa (€)	1 477	1 510
KPI: Tööjõukulu	21,2%	21,2%
Tööjõukulu hälve	0,0%	0,0%
Karistuse tariif - T_f	10%	10%
Karistuse summa (€)	0	0
Netoedukustasu (€)	1 477	1 510
Kauplus: Change - Ülemiste		
KPI: Netomüük (€)	74 073	69 879
Edukustasu tariif	1,5%	1,5%
Edukustasu summa (€)	1 111	1 048
KPI: Tööjõukulu	22,6%	24,8%
Tööjõukulu hälve	0,0%	2,2%
Karistuse tariif - T_f	10%	10%
Karistuse summa (€)	0	-231
Netoedukustasu (€)	1 111	817
Kauplus: Change - Tasku		
KPI: Netomüük (€)	36 964	31 408
Edukustasu tariif	1,5%	1,5%
Edukustasu summa (€)	554	471
KPI: Tööjõukulu	30,4%	31,9%
Tööjõukulu hälve	0,0%	1,5%
Karistuse tariif - T_f	10%	10%
Karistuse summa (€)	0	-71
Netoedukustasu (€)	554	400

Allikas: Autori arvutused

Autori hinnangul olid edukustasude ja karistuste mudeliga testarvutuste käigus saavutatud tulemused eesmärgiga kooskõlas ning mudel sobib kasutamiseks uurimisobjektiks olevas ettevõttes. Mudel võimaldab mõõta iga üksuse edukust väärtusloomeprotsessis, tasustada edukust ning karistada väärtusloomele kahjulikke otsuseid. Mudel tõstab juhtide tähelepanu keskmesse väärtusloome seisukohalt olulised KPI-d ning varustab neid jooksvalt kriitilise juhtimisinfoga. Motiveeritus ja võimalus neid mõõdikuid jooksvalt jälgida toetab paremate juhtimisotsuste tegemist ning operatiivsemat reageerimist probleemidele. Mõõdikute planeeritud piirväärtused loovad juhtidele raamistiku ressursside üle otsustamiseks, kirjeldades optimaalse taseme ning andes selged suunised, mis on suunas on parem, mis suunas halvem otsus.

KOKKUVÕTE

Käesoleva bakalareusetöö eesmärgiks on edukuse mõõtmise ning edukustasude mudeli loomine jaekaubandusettevõttele, mis mõõdaks, väärtustaks ning tasustaks ettevõtte erinevate üksuste edukust ning seeläbi motiveeriks kõiki töötajaid suunama jõupingutusi aktsionäride vara väärtuse maksimeerimisele. Lühikokkuvõtte käesoleva töö struktuurist, metoodikast, sisust ja tulemustest on kujutatud joonisel 3.



TESTIMINE, TULEMUSTE ANALÜÜS, JÄRELDUSED

- testimine: üksuste kaupa arvatati läbi edukustasude ja karistuste 2 stsenaariumit;
- tulemused: mudel töötas eesmärgipäraselt - edukust majandusliku lisaväärtuse loomiselt tasustati ning kahjulikke otsuseid karistati;
- järeldused: mudel sobib kasutamiseks kaasuseks olevas ettevõttes.

Joonis 3. Lühikokkuvõte käesolevast tööst

Kokkuvõtvalt võib öelda, et töö alguses püstitatud eesmärk on täidetud ning mudel vastab ülesande püstituses nõutud neljale kriteeriumile:

- 1) *määrab individuaalsed otsustusõigused* - otsustusüksused struktureeriti tegevuse eesmärkide järgi ja loodi otsustusõiguste süsteem, kus täideviimine on eraldatud järeelvalvest;
- 2) *mõõdab ja väärtustab kõigi üksuste edukust majandusliku lisaväärtuse loomisel* - identifitseeriti üksuste peamised väärtuskäituriid, mis omavad otsest mõju väärtusloomele ning edukuse mõõtmiseks ja väärtustamiseks omistati neile tulemuslikkuse võtmenäitajad (KPI-d);
- 3) *võimaldab teostada tulemuste üle jooksvalt järeelvalvet* - järeelvalve teostamiseks koostati tulemuskaardisüsteem, mis võimaldab teostada regulaarset järeelvalvet KPI-de üle ning varustada kõiki üksusi kriitilise juhtimisinfoga;
- 4) *tasustab edukust vastavalt majandusliku lisandväärtuse loomisele ning karistab väärtusloomele kahjulikke otsuseid* - edukustasude ja karistuste süsteemidega tehtud testarvutustel saadud tulemused olid kooskõlas püstitatud eesmärgiga. Peamise väärtuskäituri seotud edukustasud kasvasid lineaarselt koos KPI kasvuga, tasustades nii edukust väärtuskäituri maksimeerimisel. Niipea kui maksimeerimiseks kaasati ressursse üle lubatud piirmäära, rakendusid karistused, lineaarselt ressursikulu mõõtvat KPI hälbe kasvuga, karistades väärtusloomele kahjulikke otsuseid läbi edukustasu vähendamise.

Loodud edukuse mõõtmise ja edukustasude mudel sobib kasutamiseks kaasuseks olevas ettevõttes. Antud mudeli edasi arendamiseks on mitmeid võimalusi. Näiteks on võimalus mudelit täiendada, integreerides mudelisse teeninduskvaliteedi või püsiklientide värbamise mõõdikud ja tulemuste väärtustamise. Antud töö teoreetilist osa, metoodikat ja mudeli struktuuri saab kasutada mistahes aktsionäride rikkuse maksimeerimist taotleva ettevõtte edukuse mõõtmise ja edukustasude mudeli loomiseks, kohandades mudeli komponente konkreetse ettevõtte struktuuri ja tegevuse spetsiifikaga vastavaks.

VIIDATUD ALLIKAD:

- Baker G.P. (1992) Incentive Contracts and Performance Measurement - The Journal of Political Economy, Vol. 100, No.3. June 1992, pp. 598-614
- Baker G.P., Jensen M.C., Murphy K.J.(1988) Compensation and Incentives: Practice vs. Theory - Journal of Finance, July 1988, vol. XLIII, No. 3, pp. 593 – 616
- Bandiera O., Barankay I., Rasul I. (2004) Social Preferences and the Response to Incentives: Evidence from Personnel Data - The Quarterly Journal of Economics, August 2005
<http://qje.oxfordjournals.org/content/120/3/917.full.pdf> (11.05.2014)
- Copeland T.E., Weston J.F., Shastri K. (2005). Financial Theory and Corporate Policy. 4th ed. Boston: Pearson Addison Wesley
- Copeland T.E., Koller T. Murrin J. (2000). Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies - New York: John Wiley & Sons Inc.
- Cost of Capital Study 2011/2012. KPMG International (2012)
<https://www.kpmg.com/CH/en/Library/Articles-Publications/Documents/Advisory/pub-20120427-cost-of-capital-study-2012-en.pdf> (22.03.2014)
- Damodaran. A. Data Set: ROE by Industry Sector Europe
<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/roeEurope.xls> (22.03.2014)
- Deci E.L., Gagne M. (2005) Self-determination theory and work motivation - Journal of Organizational Behaviour, no. 26 2005, pp. 331-362.
http://www.selfdeterminationtheory.org/SDT/documents/2005_GagneDeci_JOB_SDT_theory.pdf (08.02.2014)
- Ellsworth R.R (2002) Leading with Purpose: The New Corporate Realities - Stanford : Standord University Press
http://www.sup.org/html/book_pages/0804743851/Preface%20and%20Introduction.pdf (23.02.2014)
- Fama E.F., Jensen M.C. (1983) Separation of Ownership and Control - Journal of Law and Economics, Vol. XXVI, June 1983
<http://papers.ssrn.com/abstract=94034> (21.02.2014)
- Freeman E.R.(2001). A Stakeholder Approach to Strategic Management - University of Virginia, Darden Business School Working Paper No. 01-02.
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=263511 (15.11.2013)
- Friedman M. (1970) The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits - The New York Time Magazine, September 13, 1970
<http://www.colorado.edu/studentgroups/libertarians/issues/friedman-soc-resp-business.html> (22.02.2014)

- Gibbs M.J., Merchant K.A., Van Der Stede W.A. (2009) Performance Measure Properties and Incentive System Design - *Industrial Relations*, Vol. 48, No 2, April 2009
<http://onlinelibrary.wiley.com/advanced/search/results?start=1&resultsPerPage=20>
 (29.03.2014)
- Jensen M.C. (2001). Corporate Budgeting Is Broken - Let's Fix It - *Harvard Business Review*, November 2001, pp. 94-101,
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=321520 (21.02.2014)
- Jensen M.C. (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function - *Harvard Business School Working Paper No. 01- 01*.
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=220671 (15.11.2013)
- Jensen M.C., Murphy K.J., Wruck E.G. (2004). Remuneration: Where we've been, how we got there, what are the problems, and how to fix them. - *Harvard Business School NOM Research Paper No. 04-28*
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=561305 (21.02.2014)
- Jensen M.C., Meckling W.H. (2009). Specific Knowledge and Divisional Performance Measurement - *Journal of Applied Corporate Finance*, 2009 Vol. 21, Issue 2, pp. 49-57
- Kohn A. (1988) Incentives Can Be Bad for Business - *Inc.com Magazine* 01.01.1988
<http://www.inc.com/magazine/19880101/3229.html> (02.02.2014)
- Juhend 2013.a kaalutud keskmise kapitali hinna leidmiseks. *Konkurentsiamet* (2013)
<http://www.konkurentsiamet.ee/file.php?23219> (16.03.2013)
- Lazear E.P. (1996) Performance Pay and Productivity - *Graduate School of Business, Stanford University*, May 1996.
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=490 (21.02.2014)
- Locke E.A., Latham G.P., Saari L.M., Shaw K.N. (1981) Goal Setting and Task Performance: 1969-1980 -*Psychological Bulletin*, 1981, Vol. 90. No.1. pp. 125-152.
http://datause.cse.ucla.edu/DOCS/eal_goa_1981.pdf (26.01.2014)
- Maslow A.H. (1943) A Theory of Human Motivation - *Psychological Review*, 50, 370-396
<http://psychclassics.yorku.ca/Maslow/motivation.htm> (21.02.2014)
- McCausland W.D., Pouliakas K., Theodossiou I. (2007) Some are punished and some are rewarded: A study of the impact of performance pay on job satisfaction - *University of Aberdeen Business School, Working Paper No. 2007-06*
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=942288 (21.02.2014)
- Medoff J.L., Abraham K.G. (1980) Experience, Performance, and Earnings - *NBER Working Paper No. 278*, April 1980
<http://www.nber.org/papers/w0278.pdf> (05.02.2014)

- O'Byrne S.F., Young S.D. (2009) Why Capital Efficiency Measures Are Rarely Used in Incentive Plans, and How to Change That - Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 21, No. 2., Spring 2009, pp. 87-92
- Peter J.L., Hull R. (2009) The Peter Principle: Why Things Always Go Wrong. New York: Harper Collings Publishers.
- Schweitzer M.E., Ordonez L., Duoma B. (2002) The Dark Side Of Goal Setting: The Role Of Goals In Motivating Unethical Decision Making.
http://opim.wharton.upenn.edu/~schweitz/papers/AoM_Proceedings_Goal_setting.pdf
(26.01.2014)
- Shearer B. (2004) Piece Rates, Fixed Wages and Incentives: Evidence from a Field Experiment - The Review of Economic Studies, Vol. 71, No. 2 (April 2004), pp.513-534
- Stern Stewart et al (2001) The EVA Financial Management System.
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=6704 (26.01.2014)
- Stern Stuart & Co. (2000) EVA and Strategy. EVAluation report.
http://www.sternstewart.com.br/publicacoes/pdfs/EVA_and_strategy.pdf (02.02.2014)
- Stone D., Deci E.L., Ryan R.M. (2009). Beyond talk: Creating autonomous motivation through self-determination theory - Journal of General Management, No 34, pp. 75-91.
<http://selfdeterminationtheory.org/faculty?id=86> (08.02.2014)

SUMMARY

PERFORMANCE MEASUREMENT AND INCENTIVE DESIGN

Janek Birnbaum

Performance measurement and incentive design are critical factors that determine how individuals in an organization behave. The research problem of this work is the creation of the system for a company, that would measure, evaluate and reward the performance of divisions, and thereby motivate the employees to focus their efforts on maximizing the shareholder value.

The aim is, with the help of normative theories and previous research, to create an applicable performance measurement and incentive model for L'Dolcevita Plc., a retail company operating fashion franchise stores in shopping malls. The model must meet the following criteria: 1) determines the rights of individual decision-making, 2) measures and evaluates the performance in creating economic value added, 3) enables ongoing monitoring of the results, 4) rewards success in value creation and punishes adverse decisions.

The methodology of creating the performance measurement and incentive model involves five steps:

- 1) to structure different corporate units according to the objectives of activities,
- 2) to determine the decision-making rights for units,
- 3) to define the performance measuring and evaluation criteria for units,
- 4) to develop the monitoring system,
- 5) to develop the reward and punishment system.

Using the above methodology, the author has created the model that consist of following subsystems:

- the structure of units according to the objectives of activities,
- the system of individual decision-making rights, where monitoring and control are separated;

- the system of performance measurement and evaluation, defining value drivers and KPI-s;
- the scorecard system - enables monitoring of the results and provides up-to-date critical management information to units;
- the reward and punishment system - rewards the value creation and punishes adverse decisions.

As the next step, the model was tested by calculating 2 scenarios of rewards and punishments. The test results were consistent with the objective. The success in creating economic added value was rewarded, as well as adverse decisions, harmful to value creation, were punished.

In conclusion the author can say that the objective set at the beginning of this work was met. The created model of performance measurement and incentives is applicable for L'Dolcevita Plc. The theoretical part of this work, the methodology and the structure of the model can be used for creating the performance measurement and incentives model to all businesses, if adjusted to specific company structure and activities.

LISAD

Lisa 1. OÜ L'Dolcevita konsolideerimata bilanss 2010 - 2013

(eurodes)	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010
Varad				
Käibevara				
Raha	114 228	28 178	239 730	305 631
Nõuded ja ettemaksud	16 217	47 938	19 474	45 005
Varud	274 883	248 977	209 856	228 511
Kokku käibevara	405 328	325 093	469 060	588 614
Põhivara				
Finantsinvesteeringud		0	5 789	5 789
Nõuded ja ettemaksud	442 050	490 465	535 450	450 787
Materiaalne põhivara	57 599	89 971	147 376	174 920
Immateriaalne põhivara	704	2 372	6 946	10 184
Kokku põhivara	500 353	582 808	695 561	635 891
Kokku varad	905 681	907 901	1 164 621	1 224 505
Kohustused ja omakapital				
Kohustused				
Lühiajalised kohustused				
Laenukohustused	1723	1 113	12 046	75 454
Võlad ja ettemaksud	118 260	156 052	159 994	141 107
Kokku lühiajalised kohustused	119 783	157 165	172 040	216 561
Kokku kohustused	119 783	157 165	172 040	226 332
Omakapital				
Osakapital nimiväärtuses	63 912	63 912	63 912	63 912
Kohustuslik reservkapital	6 391	6 391	6 391	6 391
Eelmiste perioodide jaotamata kasum	672 435	922 278	853 870	760 663
Aruandeaasta kasum	43 160	-241 845	68 408	167 207
Kokku omakapital	785 898	750 736	992 581	998 173
Kokku kohustused ja omakapital	905 681	907 901	1 164 621	1 224 505

Allikas: OÜ L'Dolcevita aastaaruanded 2010 - 2013

Lisa 2. OÜ L'Dolcevita konsolideerimata kasumiaruanne 2010-2013

(eurodes)	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010
Müügitulu	1 817 523	1 537 122	1 935 497	1 457 292
Muud äritulud	3 719	50 556	85 584	41 464
Kaubad, toore, materjal, teenused	-852 674	-791 894	-900 138	-595 887
Mitmesugused tegevuskulud	- 440 642	-505 291	-460 002	-375 198
Tööjõukulud	-467 195	-432 434	-445 645	-337 009
Põhivara kulum ja väärtuse langus	-44 343	-88 709	-97 484	-72 075
Muud ärikulud	-1 147	-7 372	-18 320	-9 253
Kokku ärikasum	15 241	-268 022	99 492	109 334
Finantstulud ja -kulud	30 045	26 177	-30 194	68 681
Kasum enne tulumaksustamist	45 287	-241 845	69298	178 015
Tulumaks	-2 127	0	-890	-10 808
Aruandeaasta kasum	43 160	-241 845	68408	167207

Allikas: OÜ L'Dolcevita aastaaruanded 2010 - 2013