

یادداشت سردیر

یکی از مشکلات شرکتهای سهامی و شرکتهای دولتی و عمومی عدم رعایت منافع صاحبان سهام توسط مدیران اینگونه شرکتهای می باشد. علت مشکل این است که مدیران اینگونه شرکتهای صاحبان اصلی شرکت نبوده و لذا دلسوزی و پشتکار لازم را نشان نمی دهند. مطالعه گزارشهای بازرسان و حسابرسان این شرکتهای نشان می دهد که بعضی از مدیران بجای اینکه منافع صاحبان سهام را افزایش دهند به دنبال منافع خود بوده اند. اگر چه در متون مدیریت شیوه های مختلف ایجاد انگیزه و کنترل اعمال مدیران مطرح گردیده است ولی ضروری است که تعدادی از الگوهای مالی که با هدف همسو کردن منافع مدیران و صاحبان سهام طراحی گردیده است مورد توجه صاحبان اینگونه شرکتهای قرار گیرد.

به طور کلی هدف این الگوها این است که منافع مدیران را همسو و هم جهت با صاحبان سهام نموده به نحوی که مدیران در اداره امور شرکتهای مانند صاحبان اصلی شرکت دلسوزی و پشتکار لازم را به کار برند. در این الگوها نظام پاداشها طوری در نظر گرفته شده است که مدیران متناسب با سود و افزایش ثروتی که برای صاحبان شرکت به وجود می آورند از پاداش مناسب بهره مند شوند. الگوی مطلوب باید طوری باشد که مدیران بابت اقداماتی که جهت بهبود سود سال جاری و یا بهبود قدرت سودآوری در سالهای آتی انجام می دهند پاداشی متناسب با منافع ایجاد شده برای صاحبان شرکت بدست آورند. همچنین نظام پاداش باید به گونه ای باشد که اگر بخاطر کم کاری، اهمال و عدم دلسوزی مدیران زیانی متوجه صاحبان شرکت گردید، مدیران نیز متضرر گردند. به طور خلاصه نظام پاداش باید به گونه ای باشد که

مدیران احساس کنند که صاحبان شرکت هستند و منافعشان در گرو عملکردشان می‌باشد. در ذیل دو نوع الگوی پاداش برای شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و شرکتهای غیربورسی ارائه گردیده است.

۱- برای ایجاد انگیزش در مدیران شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود که سهامداران عمده این شرکتها یک قرارداد اختیار خرید سهام با مدیران امضاء نمایند که به موجب آن مدیران اختیار یابند تا ظرف مهلت ۲ سال تعداد معینی از سهام شرکت را (مثلاً تعداد ۱۰۰۰۰ سهم) را به قیمت معینی از سهامداران عمده خریداری نمایند. مثلاً اگر قیمت سهام شرکت در بورس در زمان عقد قرارداد x ریال باشد و قیمت توافق شده برای خرید هر سهم y ریال باشد مدیران باید در زمان عقد قرارداد معادل $(x - y)$ ۱۰۰۰۰ ریال پرداخت نمایند و در زمان اعمال اختیار خرید نیز باید مبلغ (x) ۱۰۰۰۰ ریال پرداخت نمایند. نکته مهم در این الگو این است که اگر به خاطر عملکرد خوب مدیران قیمت سهام در بورس اوراق بهادار افزایش یابد، ارزش قرارداد اختیار خرید مدیران نیز افزایش خواهد یافت و اگر هم بخاطر عملکرد نامناسب مدیران قیمت سهام کاهش یابد ارزش اختیار خرید سهام نزول خواهد یافت و مدیران متضرر خواهند شد. اگر قیمت سهام در پایان مهلت مقرر از مبلغ y ریال کمتر گردد قرارداد بی‌ارزش گردیده و مدیران معادل کل بهای پرداختی متضرر خواهند شد.

۲- برای ایجاد انگیزه در مدیران شرکتهایی که در بورس پذیرفته نشده‌اند نمی‌توان از قرارداد اختیار خرید سهام استفاده کرد. در مورد این نوع شرکتها پیشنهاد می‌شود که پاداش مدیران متناسب با ارزش افزوده اقتصادی شرکتها باشد. منظور از ارزش افزوده اقتصادی تفاوت بین سود خالص عملیاتی شرکت و هزینه منابع مالی به کار گرفته شده در شرکت است. منظور از منابع مالی، کل منابع مالی است که توسط سهامداران و بستانکاران در اختیار شرکت قرار گرفته است.

(تغییر در ارزش افزوده اقتصادی) $K_2 +$ (ارزش افزوده اقتصادی) $K =$ پاداش

(منابع مالی به کار گرفته شده) \times نرخ بازده مورد نظر - سود خالص عملیاتی = ارزش افزوده اقتصادی
نکته قابل توجه در این الگو این است که پاداش تنها تابع سود عملیاتی نیست زیرا در

محاسبه سود عملیاتی هزینه منابع مالی به کار گرفته شده کسر نگردیده است. لذا پاداش را تابع ارزش افزوده اقتصادی تعریف می‌کنند که نشان دهنده سود اضافی است که ناشی از عملکرد مناسب مدیران است. توجه شود که صرف بزرگ بودن شرکت دلیلی برای پرداخت پاداش بیشتر به مدیران نیست. زیرا متناسب با بزرگی شرکت هزینه منابع مالی نیز افزایش می‌یابد.

همچنین در این الگو پاداش مدیران علاوه بر ارزش افزوده اقتصادی تابعی از میزان تغییر در ارزش افزوده اقتصادی است. عامل دوم در این الگو برای این است که مدیران را تشویق نماید هر ساله کوشش بیشتری برای افزایش ارزش افزوده اقتصادی مبذول دارند. در این الگو k_1 و k_2 اعدادی بین صفر و یک هستند که بر اساس توافق بین مدیران و صاحبان سهام تعیین می‌گردد. مثلاً k_1 می‌تواند برابر با ۱۰٪ و k_2 برابر با ۲۵٪ باشد. ویژگی مهم این الگو این است که کل پاداش به مدیران پرداخت نمی‌شود و قسمتی از آن مثلاً یک سوم ذخیره و به سال بعد منتقل می‌گردد. مبلغ پاداش سال بعد به مانده ذخیره شده اضافه و دو سوم آن پرداخت و یک سوم دیگر ذخیره می‌گردد و این وضع برای سالهای بعد نیز تکرار می‌شود. حُسن این ویژگی این است که اگر بخاطر عملکرد نامطلوب ضرری به صاحبان سهام وارد گردد، پاداش آن سال نیز منفی گردیده و باعث کاهش مانده ذخیره شده پاداش می‌گردد و از این رو مدیران نیز با از دست دادن پاداش ذخیره شده خود مزه تلخ ضرر را خواهند چشید.

دکتر علی جهانخانی

سردبیر