

KAUPRÉTTARSAMNINGAR STJÓRNENDA: HVATAKERFI EÐA VANDRÆÐAMÁL?

Ingi Þór Elliðason

Launakjör stjórnenda fyrirtækja hafa löngum þótt áhugavert umtalsefni og sýnist sitt hverjum. Kaupréttur stjórnenda á hlutabréfum hefur ekki verið til þess að einfalda umræðuna enda er mat á virði kaupréttar ekki einfalt og fyrirtæki hafa almennt ekki tilgreint kostnað vegna kaupréttarsamninga í ársreikningum sínum.

Reynslan hefur sýnt að menn leggja gjarnan meira á sig ef þeir vinna að eigin hagsmunum. Því er gjarnan litið á kaupréttarsamninga sem viðleitni til að hvetja stjórnendur til góðra verka enda er í raun verið að tengja saman hagsmuni þeirra og hluthafa.

Hér á eftir er fjallað um nokkrar hliðar kaupréttarsamninga og bent á atriði sem rétt er að hafa í huga við útfærslu þeirra.

Verðmæti kaupréttar

Mikilvægt er að hafa í huga að fyrirtæki ber kostnað af því að veita starfsmönnum kauprétt á hlutabréfum. Kostnaðurinn felst í mismun á kaupverði og markaðsverði hlutabréfanna þegar kauprétturinn er nýttur. Það er til dæmis augljóst að kaupréttur á hagstæðu gengi til 10 ára í efnilegu fyrirtæki er verðmætur jafnvel þó engin trygging sé fyrir því að fyrirtækinu vegni vel.

Verðmætin felast í því að hér er um kauprétt en ekki kaupskyldu að ræða. Ef fyrirtækinu vegnar vel nýta menn kaupréttinn, annars ekki.

Verðgildi kaupréttar gagnvart starfsmönnum má í meginatriðum skipta í tvo hluta, upphafsvirði og framtíðarvirði

Kauprétturinn hefur ákveðið upphafsvirði ef mismunur er á kaupréttargengi og markaðsvirði hlutanna þegar kaupréttarsamningur er gerður. Framtíðarvirðið er erfiðara að meta en það er aðallega háð eftirfarandi þáttum:

- Tími: Því lengur sem kauprétturinn varir, þeim mun verðmætari er hann
- Verðflókt: ef mikil óvissa er um verð hlutabréfa og verðbreytingar eru tíðar eykst verðmæti kaupréttarins
- Fleiri atriði s.s. vextir á markaði og arðgreiðslur hafa einnig áhrif á verðmætið en auk þess getur útfærsla samnings og fjármögnun skipt töluverðu máli.

Neikvæð umræða um launakjör stjórnenda

Umræða um kaupréttarsamninga og bónusgreiðslur til stjórnenda hér heima sem erlendis hefur verið heldur á neikvæðu nótunum. Gagnrýnin hefur einkum snúist um fjárhæðir og útfærslu og í sumum tilfellum um það hvort kaupréttir eða bónusgreiðslur eigi yfir höfuð rétt á sér.

Margir hafa af því áhyggjur að ef launakjör stjórnenda ráðist um of af verðgildi hlutabréfa þá virki það sem hvatning til stjórnenda um vafasama stjórnunarhætti, þeir hugsi of mikið um eigin hag, jafnvel á kostnað hluthafa og annarra hagsmunaaðila. Sumir gangi jafnvel svo langt að brjóta lög.

Vel má vera að kaupréttir og hlutabréfaeign stjórnenda hafi haft einhver áhrif á það hvernig farið hefur fyrir fyrirtækjum eins og Enron og WorldCom enda hafa slík hvatakerfi áhrif á stjórnendur. Ef kaupréttarsamningum er ekki ætlað að hafa áhrif á stjórnendur, til hvers eru þeir þá?

Hinsvegar má segja að líklega hefði aldrei farið svo illa ef til staðar hefðu verið styrk stjórn og markviss endurskoðun. Í það minnsta er hæpið að kenna kauprétti stjórnenda á hlutabréfum um það hvernig fór fyrir þessum fyrirtækjum.

Hvernig á að skipta kökunni?

Bilið milli launa æðstu stjórnenda fyrirtækja og annarra starfsmanna virðist alltaf vera að aukast. Fyrir því liggja eflaust ýmsar ástæður s.s. aukin samkeppni milli fyrirtækja um hæfasta fólkið, minna starfsöryggi og aukið álag á stjórnendum.

Flestir eru sammála um að eðlilegt sé að aukinni ábyrgð fylgi betri kjör en fréttir af háum bónusgreiðslum og miklum hagnaði af kaupréttarsamningum hafa vakið hörð viðbrögð. Við skulum líta á einfalt dæmi:

Þrjú félagar ákveða að stofna fyrirtæki. Tveir þeirra leggja til hlutfé (50 mkr. á mann) en sá þriðji er ráðinn forstjóri. Hann fær hófleg laun en til hvatningar fær hann 20 mkr. opinn kauprétt til 10 ára að hlutabréfum í félaginu á genginu 1. Verðmæti félagsins í upphafi er 100 mkr. en fyrirtækinu vegnar einstaklega vel og verðmæti hlutabréfanna hækkar árlega um 30%. Þegar forstjórinn loks ákveður að nýta kauprétt sinn (eftir 10 ár) er gengi bréfanna orðið 13,8. Hann kaupir hlutabréfin fyrir 20 mkr. og selur samdægurs á 276 mkr. og græðir því 256 mkr. Á þessum tíma er félagið orðið skráð á markaði og fréttaumfjöllun um gróða forstjórans er öll á einn veg, þ.e. mjög neikvæð.

Nú geta menn spurt sig hvort kjör forstjórans hafi verið óeðlileg og hvort hér hafi eintóm peningagræðgi ráðið ferðinni. Hugsanlega hefði mátt útfæra kjör forstjórans á annan hátt, t.d. að skipta kaupréttinum upp í marga hluta eða afhenda hlutabréfin strax í upphafi, hafa á þeim bindiskyldu o.s.frv. og þá hefði dæmið e.t.v. litið betur út.

Hvað sem öðru líður þá má ekki gleyma því að forstjórinn hefur leitt fyrirtækið til sigurs í samkeppni og hefur meira en tífaldað þær 100 mkr. sem félagar hans lögðu fram í upphafi. Getur verið að skipting kökunnar í þessu tilfelli sé einfaldlega réttlát og í þágu hluthafanna? Tökum annað dæmi:

Stórt og ráðsett fyrirtæki með þægilega markaðsstöðu gerir kaupréttarsamninga við forstjórnann og fjóra framkvæmdastjóra. Samningarnir eru til tveggja ára og nemur kaupréttur forstjórans 50 mkr. og hver framkvæmdastjóri fær kauprétt að fjárhæð 25 mkr. Ákveðið er að miða kaupgengið við markaðsverð hlutabréfa félagsins við undirskrift samninga. Á næstu þremur árum er íslenski hlutabréfamarkaðurinn mjög líflegur og miklar hækkanir á flestum hlutabréfum. Hlutabréf fyrirtækisins hækka um 50% á þessum tíma þrátt fyrir minnkandi markaðshlutdeild en hinsvegar hafa hlutabréf í hliðstæðum fyrirtækjum á markaðnum næstum tvöfaldast í verði. Í þessu dæmi græðir forstjórinn 25 mkr. á að nýta kauprétt sinn og framkvæmdastjórnarnir hver um sig 12,5 mkr. Heildarkostnaður vegna þessara samninga er 75 mkr. sem er um helmingur af hagnaði félagsins þetta ár.

Þegar þetta dæmi er skoðað vakna ýmsar spurningar. Er líklegt að samningar sem þessir skili fyrirtækinu ávinningi? Er eðlilegt að verðlauna stjórnendur sérstaklega fyrir að verða undir í samkeppni? Hafa hluthafarnir í þessu tilfelli hugsanlega samið af sér? Þetta eru eðlilegar spurningar því ekki er víst að hvatningargildi kaupréttarsamninga eins og lýst er í þessu dæmi sé mikið.

Kannski eru kaupréttarsamningar og önnur hvatakerfi í sumum tilfellum einungis launahækkanir í dulargervi sem hafa einungis kostnað í för með sér en takmarkaðan ávinning fyrir fyrirtækið.

Hvað eru hæfileg laun?

Eins og sjá má af dæmunum hér að framan er erfitt að meta hvað séu eðlileg og sanngjörn laun hverju sinni. Því er stundum haldið fram að sumir séu þyngdar sinnar virði í gulli og eflaust má heimfæra það á marga af þeim stjórnendum sem ná mestum árangri. Hitt er annað mál að víða er pottur brotinn í þessum efnun, sérstaklega varðandi útfærslu á hvatakerfum stjórnenda.

Þeir sem ákveða launakjör stjórnenda ættu að leggja sig fram um að tryggja að kjör þeirra taki mið af raunverulegum árangri og séu í senn hvetjandi og sanngjörn fyrir báða aðila. Kaupréttarsamningar eru orðnir eðlilegur hluti af kjörum stjórnenda hér á landi sem annarsstaðar. Ef rétt er staðið að málum geta slíkir samningar verið gott verkfæri til að hvetja stjórnendur til góðra verka. Hinsvegar má ekki gleyma því að þessum samningum fylgir kostnaður sem má ekki vera hærri en sá ávinningur sem af hlýst.

Lykilatriði góðs hvatakerfis

Hér hefur verið stiklað á stóru varðandi kaupréttarsamninga og launakjör stjórnenda fyrirtækja. Um kaupréttarsamninga gilda sömu meginreglur og um önnur hvatakerfi og er hér að lokum bent á nokkur lykilatriði sem gott er að hafa í huga við útfærslu slíkra kerfa:

1 - Til hvaða starfsmanna nær hvatakerfið?

Einfaldast er að byrja ofan frá, þ.e. á yfirstjórnendum en æskilegt er að sem flestir taki þátt.

2 - Hvaða árangursmæling er notuð?

Í mörgum tilfellum getur kaupréttur á hlutabréfum verið heppilegur ásamt bónuskerfi sem byggir á afkomumælingu s.s. raunhagnaði.

3 - Hvaða tímabil eru lögð til grundvallar?

Meginreglan er sú að tíminn lengist eftir því sem stjórnendur hafa meiri völd. Þannig er æskilegt að forstjóri fyrirtækis sé metinn af árangri til langs tíma, t.d. fimm ára, hins vegar er eitt ár ágætis tímarammi fyrir millistjórnendur.

4 - Hvernig eru viðmið sett?

Stundum er nauðsynlegt að taka mið af þeim árangri sem önnur sambærileg fyrirtæki ná, einkum þar sem ytri aðstæður ráða miklu um afkomu. Í kaupréttarsamningum má t.d. láta samanburð við þróun hlutabréfa annarra fyrirtækja hafa áhrif á kaupverðið.

5 - Hver er áhættudreifingin í hvatakerfinu?

Kúltúr fyrirtækja er mismunandi og hlutfall fastra launa og væntanlegra bónusa þarf að taka mið af aðstæðum. Horfa þarf á heildarpakkann og t.d. er rétt að föstu launin taki mið af því hve hagnaðarvonin er mikil í bónuskerfinu.

6 - Á að notast við bónusbanka?

Leggja má hluta af bónus vegna frábærs rekstrarárs í bónusbanka og geyma innstæðu bankans til að mæta árangri næstu ára. Bónusbanki er ágæt aðferð til að draga úr sveiflum í útgreiddum bónus og dregur úr skammtímasjónarmiðum.

7 - Á að setja þak á bónusgreiðslur?

Meginreglan er sú að ekki er æskilegt að hafa þak á bónusum því það getur dregið úr hvatningargildi kerfisins. Hinsvegar er hægt að girða fyrir óhóflega bónusa með ýmsum hætti s.s. með bónusbanka. Einnig geta hámark verið nauðsynleg til að áætla megi heildarupphæð bónusa.

8 - Hvernig á að standa að innleiðingu?

Innleiðing bónuskerfisins er mjög mikilvægur þáttur og nauðsynleg kerfun, fræðsla og hvatning þarf að eiga sér stað. Vel skilgreindar reglur og samningar eru einnig grundvallaratriði ef vel á að ganga.

© Capacent /Ingvi Þór Elliðason.

Þær greinar sem birtast á vefnum eru eign Capacent og má ekki afrita án leyfis.