

Žmonės yra didžiausias kompanijos turtas. Be darbuotojų kompanija tiesiog negalėtų egzistuoti. Visi kompanijos rezultatai yra susiję su kompanijos vadovų sprendimais. Net ir pats geriausias planas yra nieko vertas, jeigu nesugebama jo gerai įvykdyti. **Įmonės valdymas** yra vienas svarbiausių dalykų, į kuriuos turėtų atkreipti dėmesį investuotojai. Kai kurie investuotojai netgi tiki, kad geras įmonės valdymas yra pats svarbiausias kriterijus investuojant į kompaniją. Juk net geriausią verslo modelį gali sugriauti prasta valdymo komanda. Šioje pamokoje apžvelgsime kokybinius kriterijus, pagal kuriuos galima įvertinti vadovų kompetenciją ir įmonės vadybos kokybę.

## Kodėl įmonės valdymas toks svarbus?

1. P. Fišeris savo garsiausioje knygoje „Paprastos akcijos ir nepaprasti pelnai“ rašo, kad įmonės vadovai daro daug didesnę įtaką kompanijos turtui nei jos savininkai (akcininkai), kadangi jie kiekvieną dieną sprendžia, kaip panaudoti kompanijos turtą. Anot P. Fišerio „tokios išskirtinės teisės suteikia kompanijos vadovams faktiškai beribes galimybes pelnytis akcininkų sąskaita, nepažeidžiant jokių įstatymų.“
2. Fišeris siūlo investuotojams surinkti kiek galima daugiau informacijos apie kompanijos vadovus. Susitikimai su kompanijos vadovu, vyresniaisiais vadybininkais, pagrindiniais konkurentais, klientais ir tiekėjais yra geriausias būdas perprasti kompanijos vadybos kokybę.

Šie metodai neprofesionaliems investuotojams yra faktiškai neįmanomi. Tačiau yra dar ir kitų būdų išanalizuoti kompanijos valdymo kokybę. Smulkūs investuotojai informaciją rinkti priversti šiek tiek paprastesniais būdais. Jie gali lankytis viešai skelbiamose ataskaitose, analizuoti, kaip vadovams sekėsi dirbti praeityje ir stebėti, ar jie neparduoda/neperka savo kompanijos akcijų.



Pirmiausia išsiaiškinkite koks žmogus vadovauja kompanijai, kas jo pavaduotojai. Šią informaciją galima rasti kompanijos internetinėje svetainėje. Pasidomėkite kur seniau anksčiau kompanijos vadovai, dėl kokių priežasčių pakeitė darbovietę ir pan. Turite sau atsakyti, ar tokiais vadovais galite pasitikėti? Ar vadovų komanda išsilavinusi ir patyrusi? Žinoma, internetinėje kompanijos svetainėje tikėtis sužinoti kompanijos valdybos narių trūkumus būtų naivu, tačiau jūs galite pasižiūrėti kaip sekasi kompanijoms, kurioms jie seniau vadovavo.

Idealu, jeigu kompanijai vadovauja tas pats žmogus, kuris kompaniją ir įkūrė, pvz. Vorenas Bafetas ir Bilas Geitsas vadovauja savo kompanijoms „Berkshire Hathaway“ ir „Microsoft“ nuo pat jų įkūrimo.

Paprastai kompanijos kartą per ketvirtį arba metus rengia susitikimus su akcininkais, kur aptaria metinius rezultatus. Susirinkimų rezultatus galima sužinoti ir spaudoje, bet ne tai jums turi rūpėti. Tokie susitikimai su akcininkais yra puiki galimybė pabendrauti su kompanijos vadovybe. Paprastai pranešimo pabaigoje paliekamas laikas klausimams – tai puikiausia galimybė gauti atsakymus į tau rūpimus klausimus. Svarbu yra stebėti, kaip nuoširdžiai į klausimus atsakinėja pranešėjas. Jeigu atsakymai yra tiesūs ir išsamūs, vadinasi kompanijos vadovybė gerbia smulkiųjų investuotojų interesus, elgiasi su jais sąžiningai. Jeigu stengiasi išsisukti nuo klausimo, vadinasi, kompanija susiduria su finansiniais sunkumais ir bijo atskleisti slypinčių problemų mastą.

Atkreipkite dėmesį, ar pats kompanijos valdybos nariai perka tos kompanijos akcijas. Šiuos sandorius visuomet skelbia Vertybinių popierių priežiūros komisija. Kompanijos valdybos nariai yra tie, kurie geriausiai žino, kas iš tikrųjų dedasi įmonėje. Ir visai nesvarbu, kaip savo veiksmus biržoje argumentuoja valdybos nariai pirkdami ar parduodami akcijas. Vienintelis

motyvas biržoje yra pinigai. Vadovai perka savo kompanijos akcijas, nes žino, kad jos nepakankamai įvertintos ir tiki kompanijos perspektyvomis. Jeigu kompanijos vadovai parduoda akcijas, greičiausiai jie mano, kad kompanija ateityje kompanijos pelnas mažės ir akcijų vertė kris.

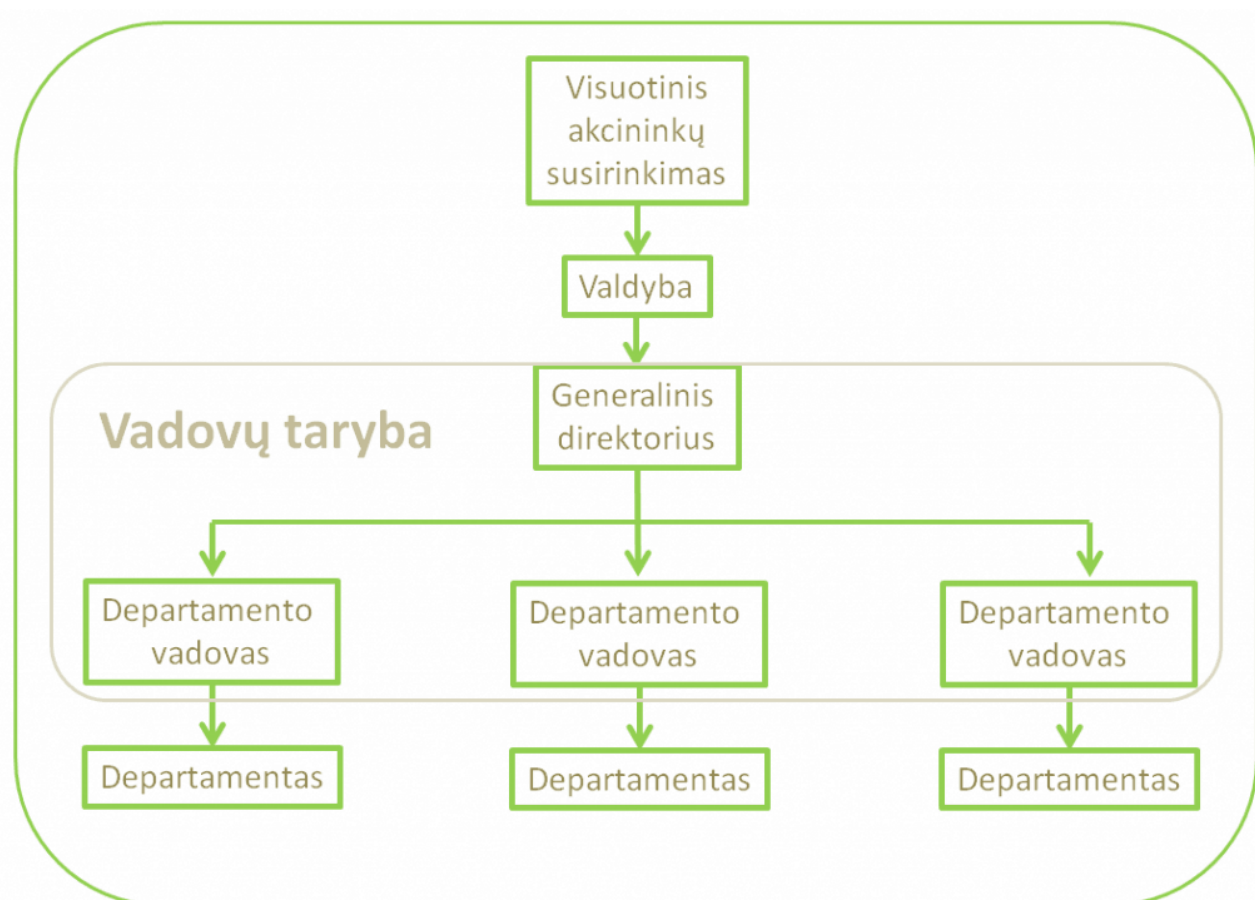
Vienas iš praktinių pavyzdžių, kai nesiskaitoma su smulkiaisiais akcininkais yra kai pagrindiniai akcininkai suteikia kompanijai paskolą, kurią vėliau konvertuoja į akcijas geresniu nei biržoje kursu. Pavyzdžiui, paskolina 1 mln. Eur., su teise jas bet kuriuo metu konvertuoti į 1 mln. akcijų, kai akcijų kaina biržoje yra 2 Eur. (jeigu pagrindinis akcininkas būtų sąžiningas, paskola į akcijas būtų konvertuojama rinkos kursu). Tokiu atveju smulkieji akcininkai lieka nuskriausti, nes išleidus daug pigių akcijų, akcijų vertė sumažėja.

Bene labiausiai vadovų darbo kokybė priklauso nuo motyvacijos. Kartais gali būti visai nesvarbu, koks yra vadovo išsilavinimas ir kilmė. Jeigu vadovas yra patyręs, sumanus ir motyvuotas, tuomet kompanijos „vairas“ yra tinkamo žmogaus rankose. Dažnai neužtenka žinoti kompanijos vadovo išsilavinimo ir darbo patirties, būtina išsiaiškinti kaip kompanijoje veikia motyvacijos - atlygio sistema ir kaip vertinami kiekvieno kompanijos darbuotojo rezultatai. Pagal tai kaip kompanijos vadovybė elgiasi, dirba ir kokią atlygio sistemą nusistatę, galima spręsti, kaip pasiaukojančiai jie valdo kompanijos akcininkų jiems patikėtą turtą.

## Įmonės valdymo struktūra

Supaprastinta įmonės valdymo struktūra atrodytų taip:

1. Visuotinio susirinkimo metu akcininkai išrenka kompanijos valdybą, kuri atsakinga už kompanijos veiklos kontrolę.
2. Kompanijos valdyba išrenka generalinį direktorių, kuris atsako už kompanijos valdymą. Kompanijos valdyba dar yra vadinama direktorių taryba.
3. Generalinis direktorius paskiria departamentų vadovus. Generalinis direktorius su departamentų vadovais dar vadinami vadovų taryba.



Kartą per metus vykstančiame akcininkų susirinkime vyksta valdybos narių rinkimai. Valdyba atstovauja kompanijos savininkams – akcininkams. Valdyba gina akcininkų interesus ir užtikrina, kad kompanijos vadovybė dirbtų sąžiningai ir siektų ne asmeninės naudos, bet žiūrėtų akcininkų interesų. Valdyba skiria ir atleidžia generalinį direktorių, tvirtina departamentų vadovus bei nustato jiems atlyginimus. Valdyba taip pat gali bet kuriuo metu inicijuoti kompanijos auditą tam, kad išsiaiškintų ar sąžiningai yra valdoma.

Valdyboje neturi dominuoti kompanijos vadovybė (generalinis direktorius, departamentų direktoriai). Tai užtikrina nešališką kompanijos vadovybės veiklos vertinimą ir apsaugo akcininkų interesus. Jeigu valdybos daugumą sudarys kompanijos darbuotojai, tuomet akcininkų interesai nebus tinkamai ginami, kadangi valdyba gins kompanijos vadovybės priimtus sprendimus. Kitaip tariant, kadangi tie patys žmonės vadovaus kompanijai ir kontroliuos patys save, tuomet iš esmės jokios kontrolės nebus. Dėl šios priežasties smulkūs akcininkai nežinos, kas iš tikrųjų vyksta kompanijoje.

Visuotinis akcininkų susirinkimas teoriškai yra momentas, kuomet akcininkai gali daryti

didelę įtaką įmonės valdymui ir strateginiams sprendimams. Valdyba turi teisę atleisti kompanijos generalinį direktorių ir vadovų tarybos narius. Praktikoje, akcininkų galimybės įtakoti valdybą ir vadovų tarybą yra labai ribotos. Jeigu ieškote sąžiningos kompanijos, turite atkreipti dėmesį ar valdyba atsižvelgia į smulkiųjų investuotojų interesus.

## 20 klausimų apie įmonės valdymo efektyvumą

Kadangi smulkiam investuotojui yra beveik neįmanoma pasibrauti iki kompanijos vadovybės, todėl pateiksime klausimus, kurie padės atsakyti ar kompanijos vadovybė dirba akcininkų labui, ar siekia asmeniškai pasipelnyti akcininkų sąskaita. Įvertinsime kompanijos vadovavimą trim skirtingais pjūviais: skaidrumą, bendradarbiavimą su akcininkais bei motyvaciją. Kaip pamatysite, dalis šių klausimų reikalauja specifinių apskaitos ir vadybos žinių. Galbūt visko ir neperprasite, tačiau susipažinti su pateiktais klausimais verta, kadangi išmoksi pats vertinti vadovavimo kokybę.

### Skaidrumas

1. Ar įmonės valdymas yra skaidrus, galima spręsti ir iš kompanijos finansinių ataskaitų. Jeigu kompanijos ataskaitos yra sudėtingos ir painios, tikėtina, kad kompanijos vadovybė siekią buhalteriniais sukčiavimais „pagražinti“ tikrą kompanijos situaciją. Kuo geriau atrodo kompanija, tuo brangiau už jos akcijas investuotojai moka. Tačiau tokia kompanijos vadovų veikla yra nesąžininga, o tokios apgaulės anksčiau ar vėliau išlenda.
2. Ar kompanija dažnai keičia apskaitos politiką? Jeigu per 3 metus buvo didelių pakeitimų apskaitos politikoje (pvz. pelno pripažinimo srityje) tai gali būti padaryta siekiant kažką nuslėpti arba padidinti pelną.
3. Ar kompanija nebuvo patvirtinusi vieno pelno, o vėliau patikslino ir patvirtino naujus pelno duomenis dėl kitų priežasčių nei apskaitos politikos pakeitimai?
4. Ar kompanija dažnai vėluoja paskelbti ketvirčio finansinius rezultatus?
5. Ar finansinėse ataskaitose dažnai pateikiami „vienkartiniai“ nurašymai?
6. Ar kompanija savo vadovus skatina opcionais, kurie neįtraukiami į išlaidas?
7. Ar kompanija, išleisdama ketvirčio pelno (nuostolio) ataskaitą, kartu su ja nepateikia kompanijos balanso?
8. Ar kompanija savo finansinėse ataskaitose viską aprašo detaliau nei jos konkurentai? Kuo smulkiau kompanija bando paaiškinti kompanijoje vykstančius procesus, tuo ji skaidresnė.

### Bendradarbiavimas su akcininkais

9. Ar kompanijoje yra atskiros balsavimo teisę suteikiančios akcijos, kurios priklauso kompanijos vadovams?
10. Ar kompanijoje yra nustatyta kaip iš kompanijos susiliejinimo su kita kompanija pasipelnys akcininkai arba kompanijos vadovai? Jeigu įvyktų susiliejinimas ar akcininkų sąskaita iš to nepasipelnytų kompanijos vadovai?
11. Ar kompanijos valdyba buvo bent vieną kartą įsikišusi į įmonės valdymą dėl vadovų neveiksnumo?
12. Ar direktorių tarybos pirmininkas ir kompanijos generalinis direktorius yra tas pats žmogus?
13. Ar valdyba buvo įsikišusi į įmonės valdymą, kai kompanijos vadovai veiksmai prieštaravo akcininkų interesams?

### Motyvacija

14. Ar vadovų atlyginamas priklauso nuo pasiektų rezultatų?
15. Ar per pastaruosius tris metus kompanija kasmet vadovams atiduodavo daugiau 3 proc. akcijų opcionų.
16. Ar kompanijai išgyvenant sunkius laikus valdyba finansiškai skatino kompanijos vadovus, sumažino vadovams keliamas užduotis ir kitaip nuolaidžiavo vadovams?
17. Ar generalinio direktoriaus akcijų dalis yra pakankamai didelė, kad galėtų daryti įtaką kitiems akcininkams?
18. Ar kompanijos vadovai didžiąją dalį premijų gauna grynaisiais ar kompanijos akcijomis?
19. Ar valdyba generaliniam direktoriui kelia tikslus orientuoti į trumpalaikę ar ilgalaikę kompanijos plėtrą? Ar keliami tikslai yra konkretūs ar per daug abstraktūs, kad būtų galima tiksliai įvertinti ar kompanijos vadovai įgyvendino jiems keliamas užduotis?
20. Ar kompanijos vadovai yra pakankamai motyvuoti ir ar už jų darbo rezultatus jiems yra teisingai atlyginama?

Kaip matote, ne visi klausimai yra vienodai svarbūs. Iš visų pateiktų klausimų svarbiausias yra 13, kadangi jeigu vadovai dirba savo, o ne akcininkų labui, tuomet nėra tikslo būti tokios kompanijos savininku ir „finansiškai remti“ kompanijos generalinį direktorių ir departamentų direktorius. Pavyzdžiui, kaip jūs žiūrėtumėte į tai, jeigu kompanija, užsiimanti mažmenine prekyba, įsigytų golfo aikštyną, kasmet organizuotų komandiruotes į Pietų Afrikos Respubliką (kur netgi nėra nei tavo tiekėjo)? Tai geriausi pavyzdžiai kaip kompanijos savininkai gali mėgautis gyvenimu akcininkų sąskaita.

## **Pabaigai**

Ekonominis pranašumas yra be galo svarbus užtikrinant kompanijos ilgalaikę plėtrą, tačiau efektyvus įmonės valdymas yra ne ką mažiau svarbu. Juk net ir pats geriausias laivas suduž atsitrenkęs į uolas, jeigu jam vadovaus niekam tikęs kapitonas. Svarbiausia, kad investuotumėte į kompanijas, kurios vadovais galite pasitikėti.

Kodėl investuotojams rūpi įmonės valdymas?

15 balsai/ Vid.5