

**أثر وجود خيارات الأسهم ضمن حزمة المكافآت
الإدارية على سلوك الإدارة العليا فى الشركات
المساهمة المصرية : تحليل نظرى و حالة تماثلية**

دكتور

ياسر السيد كساب

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة طنطا

أثر وجود خيارات الأسهم ضمن حزمة المكافآت الإدارية على سلوك الإدارة العليا فى الشركات المساهمة المصرية

١ مقدمة:

منذ بدء ظهور شركات المساهمة وإنفصال الملكية عن الإدارة ظهر فى الأفق مشاكل عديدة ترتبط بكيفية تحفيز الإدارة لكي تعمل لصالح الملاك. فالمدير ما هو إلا موظف يعمل لدى المالك، ولكي يعمل المدير فى صالح الملاك ويحافظ على أموالهم لأبد من أن يحصل على المقابل العادل والكافي الذي يجعله لا يتردد فى الحفاظ على مصالح الملاك.

من هنا بدأ التفكير فى كيفية مكافأة المدير لكي يضمن الملاك ولاءه لهم، ومن ثم ظهرت مشاكل الوكالة. فوفقاً لنظرية الوكالة يسعى كل طرف إلى تحقيق منفعته الذاتية حتى لو كان ذلك على حساب باقى أطراف الوكالة، فالمدير يسعى إلى تعظيم ما يحصل عليه من مكافآت وحوافز، والمالك يسعى إلى مراقبة المدير للتأكد من أنه يعمل فى صالح الملاك من أجل تعظيم أرباحهم. وفى سبيل توفيق المصالح بين الملاك والإدارة يسعى الملاك إلى إجراء تعاقدات مع الإدارة تحدد لهم مكافآتهم وحوافزهم لتشجيعهم على بذل المزيد من الجهد لنجاح واستمرارية المنشأة وتحقيق المنفعة القصوى للملاك. ومن هنا تعددت صور المكافآت التي كانت فى أغلبها نقدية حتى صدور المعايير المحاسبية المصرية والتي بدء فى تطبيقها بداية من ٢٠٠٧/١/١ والتي ألقت الضوء على نوع جديد من المكافآت للعاملين بصفة عامة، وهي المكافآت فى شكل أسهم وخيارات الاكتتاب فى أسهم.

ففى ظل المكافأة النقدية كان المدير يحصل على المكافآت إما مبلغ ثابت أو نسبة من الأرباح أو كلاهما. فمن وجهة نظر الملاك أن المدير عندما يحصل على مكافآت فى شكل نسبة من الأرباح فإنه يسعى إلى تعظيم الأرباح من أجل تعظيم ما يحصل عليه من مكافآت. ولكن فى ظل المكافأة الثابتة فإن المدير يحصل على مبلغ ثابت سواء حققت الشركة ربح أم لا. ولكن المشكلة هنا أن المدير قد يسعى

إلى تعظيم الأرباح ولو في شكل غير حقيقي لزيادة مقدار ما سيحصل عليه من مكافأة حتى لو كان ذلك على حساب استمرارية المنشأة في الأجل الطويل. من هنا وجد المشرع المصري أن أحد طرق توفيق المصالح بين الإدارة والملاك تأتي من العمل سوياً من أجل زيادة قيمة أسهم المنشأة ومن ثم القيمة السوقية للمنشأة ويأتي ذلك من خلال ربط مكافأة المدير بالأسهم . أي أن المدير سوف يحصل على مكافأته في شكل أسهم وبالتالي يسعى إلى الحفاظ على تلك الأسهم وعلى قيمتها حفاظاً على مصلحته الخاصة) والتي إرتبطت بمصلحة المنشأة) أي أن المشرع وجد أن حصول المدير على مكافأته في شكل أسهم قد يؤدي إلى وجود إتفاق في المصالح بين الملاك والإدارة.

٢- مشكلة البحث:

الحوافز الإدارية كانت ولا زالت تشغل اهتمام العديد من الباحثين، فإنفصال الملكية عن الإدارة كنتيجة طبيعية لظهور وانتشار شركات المساهمة خلق العديد من المشاكل بين الإدارة والملاك أو بصفة عامة بين الإدارة وأصحاب المصالح الأخرى بالشركة. فوفقاً للقانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١ تحصل الإدارة على مكافأة نقدية كنسبة من الأرباح بحد أقصى ١٠% من صافي الربح بعد خصم الاحتياطي القانوني وتوزيع حد أدنى من الأرباح على المساهمين. ولكي تعظم الإدارة تلك المكافآت قد تقوم ببعض التلاعبات في الأرباح لتعظيم صافي الربح لكي تحصل على نسبة أكبر من المكافآت. هذا النوع من المكافآت كان هو السائد حتى عام ٢٠٠٧ (بداية تطبيق معايير المحاسبة المصرية) والتي أُلقت الضوء في المعيار ٣٩ على نوع جديد من الحوافز هي الحوافز التي تبني على أسهم أو ما يسمى خيارات الأسهم ، والتي يمكن تعريفها باختصار بأنها الحق في الحصول على سهم المنشأة بسعر محدد خلال فترة زمنية محددة مع عدم الإلزام بتنفيذ ذلك الحق. أي أن المشرع سمح للملاك بمكافأة الإدارة بإعطائها نوع آخر من المكافآت قد يكون بالإضافة إلى المكافآت النقدية وهي المكافآت في شكل أسهم. وهذا النوع يبدو من الوهلة الأولى أنه يربط بين مصلحة الملاك ومصلحة الإدارة حيث أن الإدارة في

ذلك النوع سوف تسعى إلى تحقيق مصالحها الخاصة وفقاً لنظرية الوكالة. وأصبح الآن في مصلحتها الخاصة تعظيم ما تحصل عليه من حوافز ومن ثم تعظيم قيمة أسهم المنشأة والحفاظ عليها من أجل حماية وتعظيم حوافزهم ومكافآتهم. في تلك الحالة يبدو أن مشكلة الصراع بين الملاك والإدارة قد انتهت عن طريق توجيه الإدارة نحو تعظيم القيمة السوقية لأسهمها وهذا في صالح الإدارة لأنها ستحصل على جزء منها وفي صالح ملاك هذه الأسهم وفي صالح كل من له علاقة بالمنشأة. ولكن في بعض الأحيان قد يحدث العكس وتكون تلك الخيارات مصدر جديد للصراع بين الملاك والإدارة فعندما يتاح للإدارة الحصول على السهم بسعر محدد من المتوقع أن تسعى الإدارة إلى تعظيم قيمة السهم حتى يتم ممارسة ذلك الخيار والحصول على السهم ثم التصرف فيه بالبيع وبعد ذلك قد يحدث انخفاض حاد في سعر السهم بعد ممارسة الإدارة لذلك الحق. وقد تسعى الإدارة إلى القيام ببعض الممارسات التي من شأنها تخفيض سعر السهم حتى يتم تخفيض ما تسدده عند ممارسة الحق ، وبالتحديد إذا كانت شروط الخيار هو الحصول على أسهم المنشأة بسعر يقل عن سعر السوق بنسبة محددة. فهنا تحاول الإدارة تخفيض ما تسدده وبالتالي تخفيض سعر السهم إلى أدنى حد ممكن حتى تسدد أقل ما يمكن للحصول على السهم وفي الحالتين يضر ذلك بصالح الملاك.

ويوجز الباحث المشكلة هنا في السؤال التالي: هل وجود نوع جديد من الحوافز الإدارية في شكل خيارات أسهم يساعد في حل صراعات الوكالة بين الإدارة والملاك أو بصفة عامة أصحاب المصالح الأخرى ، أم سوف يزيد من تلك الصراعات؟

٢- هدف البحث :

الهدف الأساسي من البحث هو التعرف على السلوك الإداري المتوقع تجاه وجود نوع جديد من الحوافز هو الحوافز في شكل أسهم وهل سيساعد ذلك النوع من الحوافز في حل مشاكل الصراع بين الإدارة والملاك وأصحاب المصالح

الأخرى أم سوف يزيد من تلك الصراعات. ويأتي ذلك من خلال الإجابة على الأسئلة التالية:-

- ١- ما هو النوع الذي يفضله الملاك من خيارات الأسهم؟
- ٢- ما هو رد فعل الإدارة وما هو سلوكها المتوقع عند وجود خيارات أسهم محددة السعر والعدد؟
- ٣- ما هو السلوك المتوقع من الإدارة عند وجود معلومات جيدة أو معلومات سيئة عن المنشأة في المستقبل عند وجود خيارات أسهم؟
- ٤- ما هو رد فعل الإدارة عند ربط قيمة مكافأتها بمقدار تحسن قيمة سهم المنشأة خلال فترة محددة؟.

٤- منهج البحث:

سوف يعتمد الباحث على المنهج الإيجابي. والذي يتضمن مرحلتين:-
المرحلة الأولى: الوصف والتفسير: حيث يتم تفسير ووصف الخيارات المعطاة مكافأة للعاملين وشرح ما لها وما عليها وما ورد في الدراسات السابقة.
المرحلة الثانية: التنبؤ بالسلوك الإداري عند وجود ذلك النوع من المكافآت في شكل أسهم.

٥- أهمية البحث:

تأتي أهمية البحث من أهمية الموضوع الذي يتناوله ، حيث يتناول البحث نوع جديد من مكافآت الإدارة تم إلقاء الضوء عليه في معايير المحاسبة المصرية والتي تم العمل بها بداية من ٢٠٠٧/١/١ والنتائج التي سيتم التوصل إليها من خلال هذا البحث سوف تساعد القائمين على وضع المعايير المحاسبية ومستخدمي المعلومات المحاسبية والمساهمين في تقييم ذلك النوع من الحوافز وتحديد آثاره المتوقعة والتنبؤ بالسلوك الإداري المتوقع عند وجود ذلك النوع من الحوافز. الأمر الذي قد يساعد القائمين على وضع المعايير المحاسبية وجهات الاختصاص المختلفة في تعديل أو إعادة صياغة ذلك النوع من الحوافز بالإضافة إلى الضوابط اللازمة لكي

يحقق الأهداف المرجوة منه حفاظاً على رؤوس الأموال وضمنان توجيهها نحو الاستخدام الأمثل.

٦- حدود البحث:

حاول الباحث التوصل إلى عينة من الشركات التي طبقت ذلك النوع من الحوافز حتى يكون هناك بيانات فعلية ولكن لم يجد عدد كافي من الشركات التي طبقت ذلك النوع . قد يكون ذلك لحدثة العهد بهذا النوع من المكافآت، ومن ثم اعتمد الباحث على استمارة إستبيان توجه لعدد من المديرين لاختبار واستكشاف سلوكهم في حالة وجود مكافآت في شكل خيارات أسهم . أي أن اعتماد الباحث على استمارة الاستبيان كوسيلة للبحث جاء لعدم توافر بيانات فعلية لعدد كافي من الشركات التي استخدمت فعلا خيارات الأسهم لتحفيز مديريها والعاملين بها .

٧- التطور التاريخي لمعالجة المدفوعات المبنية على أسهم :-

- الفترة التي تسبق عام ١٩٧٠ لم يكن هناك معالجة للأسهم المعطاة مكافأة للعاملين كمصروف . أي لم يتم معالجة هذا النوع من المكافآت كمصروف وذلك بسبب عدم تأثيرها على التدفقات النقدية للمنشأة في تلك الفترة.

- في عام ١٩٧٢ أصدر مجلس مبادئ المحاسبة APB المبدأ المحاسبي رقم (25) APB والذي تناول مكافآت العاملين في شكل أسهم. ووفقاً لذلك المبدأ يتم احتساب تكلفة مكافأة العاملين في شكل أسهم وفقاً للقيمة الحقيقية Intrinsic value ويتم تقدير تلك التكلفة في تاريخ المنح.

غير أن هذا المبدأ لاقى الكثير من الانتقادات عند تطبيقه حيث أنه يقدم معالجات محاسبية مختلفة لأنواع الحوافز التي تتفق في الهدف ولكنها تختلف في

الشكل مثل خطط الحوافز الثابتة Fixed stock options وخطط الحوافز المتغيرة Variable stockpot والتي يتوقف الحصول عليها على تحقيق شرط معين. كذلك عدم المساواة في المعالجة بين خطط الحوافز الثابتة والمتغيرة من جهة وخطط الحوافز عن طريق النمو أو الزيادة في أسعار الأسهم الممنوحة من جهة أخرى (Stock Appreciation Rights (SAR) ووفقاً لهذا المبدأ المحاسبي APB(25) يتم حساب تكلفة مكافآت العاملين في شكل أسهم كما يلي.

إجمالي تكلفة مكافآت العاملين في شكل أسهم

= (سعر السوق للسهم المعطي مكافأة في تاريخ المنح - سعر الممارسة المحدد عن طريق الشركة) × عدد الأسهم أو الحقوق الممنوحة .

وكان الانتقاد الأساسي لهذا المبدأ أنه قد يؤدي إلى عدم صدق وعدالة القوائم المالية ومن ثم تشجيع ممارسات إدارة الأرباح حيث أنه قد يكون هناك مكافأة للعاملين في شكل أسهم ولا يتم الاعتراف بها يحدث ذلك إذا كان سعر السوق للسهم المعطي مكافأة في تاريخ المنح يساوي سعر الممارسة ، عندئذ تكون تكلفة المكافآت تساوي صفر ، مع أن هناك مكافآت تم الحصول عليها في شكل أسهم وتم إعطائها للعاملين إلا أن القوائم المالية لم تعكس تلك العملية بسبب إتباع طريقة القيمة الحقيقية عند تقييم تلك المكافأة.

ووفقاً للمبدأ المحاسبي APB 25 فإنه إذا توافرت الشروط التالية كلها في نظام مكافآت العاملين في شكل أسهم يتم اعتبار تلك العملية بيع أسهم وليست خطة حوافز وهي:-

- ١- تشمل الخطة كل العاملين في الشركة دون تمييز.
 - ٢- يحصل كل العاملون على الأسهم بنسبة واحدة من مرتباتهم أو بالتساوي.
 - ٣- الفترة الزمنية من تاريخ المنح حتى تاريخ تنفيذ العملية محدودة.
 - ٤- الخصم الذي يتم منحه على أسعار الأسهم الممنوحة لا يزيد عن ١٥% .
- أما إذا لم تتوافر تلك الشروط يتم اعتبار عملية إعطاء العاملين أسهم ضمن خطط الحوافز .

وأمام تلك الانتقادات الموجهة للمبدأ المحاسبي APB25 استجاب مجلس معايير المحاسبة المالية FASB عام ١٩٩٥ وأصدر المعيار المحاسبي رقم SFAS 123 والذي تناول المحاسبة عن المكافآت المعتمدة على أسهم، وقد تميز ذلك المعيار بما يلي:

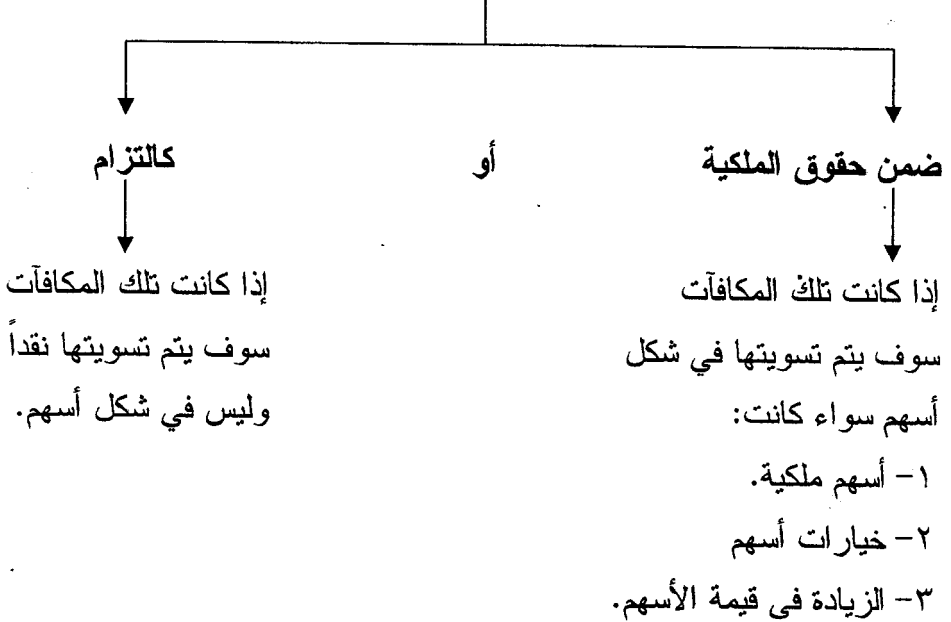
١- أنه يضع قواعد محاسبية موحدة لكل نظم المكافآت التي تعتمد على أسهم الشركة. أي لا يفرق بين الخطط المختلفة للحوافز في شكل أسهم. والتي تشمل (خيارات الأسهم، خطط الأسهم المشروطة أو المقيدة Restricted share plans المكافآت المعتمدة على الأداء، خطط مكافآت العاملين بالاعتماد على مقدار التحسن في قيمة الأسهم الممنوحة للعاملين (Stock appreciation rights SAR)

٢- أن هذا المعيار يتطلب من الشركات قياس تكلفة الخدمات المستلمة من العاملين في مقابل أدوات حق ملكية ممنوحة لهم في شكل مكافأة بالقيمة العادلة لأدوات حق الملكية الممنوحة في تاريخ المنح. ويتم تحديد تلك القيمة العادلة إما عن طريق سعر السوق للأسهم في تاريخ المنح إذا كان متاح أو باستخدام أحد نماذج تقدير القيمة العادلة.

وبالرغم من معالجة ذلك المعيار SFAS 123 للعيوب الموجودة في المبدأ APB25 إلا أن كثيراً من الشركات اعترضت على تطبيق SFAS 123 بحجة أنه سيؤدي إلى الاعتراف بتكلفة عالية للمكافآت المعطاة للعاملين في شكل أسهم مما سيؤثر على صافي الأرباح سلبي الأمر الذي قد يؤدي إلى انخفاض أسعار أسهم الشركات التي يكون لديها مكافآت للعاملين معتمدة على أسهم. هذا الأمر من وجهة نظرهم يؤدي إلى إحجام الشركات عن استخدام نظام المكافآت في شكل أسهم للعاملين كأحد طرق جذب المديرين ذوي المهارات العالية وسيؤثر على قدرة المنشأة على الاستمرار والنجاح في المستقبل ، نظرا لعدم قدرتها على جذب هؤلاء المديرين ذوي المهارة العالية، أمام تلك الانتقادات وتدخل مجلس النواب الأمريكي وهيئة سوق المال الأمريكية SEC قامت FASB باتخاذ بعض الإجراءات والتعديلات في المعيار SFAS 123 منها :-

- ١- أن تطبيق المعيار SFAS 123 إختياري وغير ملزم.
- ٢- أن الشركات لها حرية إختيار إما تطبيق المبدأ المحاسبي APB25 أو المعيار SFAS 123 عند معالجة مكافآت العاملين في شكل أسهم. ولكن إذا اتبعت الشركة APB 25 لمعالجة تلك المكافآت يجب عليها تقديم بيانات إضافية في الملحقات بالقوائم المالية توضح فيها ما هي الآثار المحاسبية التي كانت ستحدث إذا استخدمت الشركة وطبقت المعيار SFAS 123.

جدير بالذكر أن المكافآت المبنية على أسهم يتم تبويبها محاسبياً



(Zimmerman 2007)

ويمكن إيجاز أوجه الاختلاف بين المعيار المحاسبي SFAS 123 عن المبدأ المحاسبي APB 25 فيما يلي :-

١- معدل الخصم وفقاً SFAS 123 يجب ألا يزيد عن ٥% وليس ١٥% كما في المبدأ المحاسبي APB 25.

٢- الفترة الزمنية لشراء الأسهم الممنوحة مكافأة للعاملين لا تزيد عن ٣١ يوم من التاريخ الذي أصبح فيه سعر شراء الأسهم ثابت (محدد) وفقاً للمعيار

ويلاحظ أن تطبيق المعيار SFAS 123 يجعل معظم خطط حصول العاملين على أسهم الشركة ضمن خطط الحوافز وليست ضمن خطط بيع الأسهم. وقد لاقت الـ FASB انتقادات كثيرة لذلك الموقف الوسط حيث أنها سمحت للمنشآت إما بتطبيق المبدأ APB 25 أو المعيار SFAS 123 علماً بأن النتائج المترتبة على كل منها تختلف جوهرياً من حيث احتساب التكلفة الكلية للمكافآت وتحميلها على السنوات المستقبلية ، مما يؤدي في النهاية إلى فقدان أو تخفيض القدرة على المقارنة في القوائم المالية حتى داخل الصناعة الواحدة. أمام هذا الانتقاد الأساسي استجابت الـ FASB وأصدرت في ديسمبر ٢٠٠٤ تعديل للمعيار SFAS 123 وأصدرت المعيار المعدل SFAS 123 R. والذي حل محل كلا من المبدأ المحاسبي APB 25 والمعيار SFAS 123 .

ويقضي المعيار المعدل بأنه يجب على الشركات استخدام طريقة القيمة العادلة لمعالجة خيارات الأسهم والأشكال الأخرى من المدفوعات المبنية على أسهم والاعتراف بتكلفة تلك المكافآت كمصروف في قائمة الدخل. والقيمة العادلة تحدد إما بسعر السهم في السوق في تاريخ المنح أو باستخدام أحد نماذج تسعير خيارات الأسهم مثل Lattice or binomial or black – scholes modals

طبقاً للمعيار المعدل SFAS 123R فإن كل المدفوعات للمكافآت المبنية على أسهم تعالج في حساب الأرباح والخسائر كمصروف وذلك بالقيمة العادلة لها في تاريخ المنح. وقد أشار المعيار المعدل SFAS 123 R أن نموذج تسعير الخيارات المستخدم في تحديد القيمة العادلة لخيارات الأسهم والمكافآت في شكل أسهم ومدخلات ذلك النموذج يجب أن تبني على وجود سوق يتوافر فيه خصائص محددة في البائع والمشتري. بالرغم من أن ذلك المعيار لاحظ أن نموذج binomial يتوافر فيه أحياناً ذلك الشرط بصورة أكبر من نموذج black – scholes إلا أنه وجد أن نموذج black scholes هو النموذج الأكثر استخداماً لتسعير الخيارات بسبب أن مدخلات ذلك النموذج يمكن مراجعتها بصورة أكثر سهولة من النماذج الأخرى وأن المعيار SFAS 123 R يدعم ذلك النموذج . غير أنه يجب التأكيد

على أن FASB لم تحدد طريقة محددة للتقييم يجب استخدامها لتقدير القيمة العادلة لخيارات أسهم العاملين ولكنها أشارت إلى أن المنشأة يجب أن تستخدم أسلوب أو نموذج للتقييم الذي يحقق أهداف قياس القيمة العادلة .

وكان لتطبيق المعيار المعدل SFAS 123R أثر جوهري على أرباح الشركات، فوجد مثلا أن شركة Intel أفصحت عن مكافآت مبنية على أسهم بإجمالي ٧٠٦ مليون دولار في النصف الأول من عام ٢٠٠٦ مقارنة بمكافآت مبنية على أسهم تساوى صفر في النصف الأول من عام ٢٠٠٥ ويرجع ذلك إلى التحول إلى المعيار المعدل SFAS 123R. كذلك شركة Dell والتي كان لديها مكافآت للعاملين معتمدة على أسهم بـ ١٢ مليون دولار في لثلاثة أشهر المنتهية في مايو ٢٠٠٦ مقارنة بـ ٥ مليون دولار في أبريل ٢٠٠٥.

أسباب إصدار المعيار المعدل SFAS 123 R:

تم إصدار المعيار المعدل SFAS 123R للعديد من الأسباب منها :
أ - تلبية احتياجات المستخدمين:

حيث يرى مستخدمي القوائم المالية سواء كانوا مستثمرين أفراد أو مؤسسات مالية وأطراف أخرى عديدة أن القوائم المالية التي لا تمثل بصدق الأحداث الاقتصادية تؤدي إلى سوء توزيع الموارد في سوق المال. والمعيار المعدل يتطلب من المنشآت الاعتراف بتكلفة الخدمات المستلمة من العاملين في العمليات التي تنطوي على مدفوعات مبنية على أسهم وذلك بأن تعكس الآثار الاقتصادية لتلك العمليات في القوائم المالية.

ب- تحسين القابلية للمقارنة للمعلومات المالية المنشورة وذلك بإنهاء الطرق المحاسبية البديلة. ففي الفترة قبل عام ٢٠٠٤ كان هناك ٧٥٠ منشأة عامة لديها حرية الاختيار في تطبيق والإعلان عن عزمها بتطبيق المعيار SFAS 123 "طريقة القيمة العادلة للمعاملات التي تنطوي على مدفوعات مبنية على أسهم العاملين" أو الاستمرار في استخدام المبدأ المحاسبي APB 25 (طريقة القيمة الحقيقية). وقد أكد الـ FASB أن الأحداث الاقتصادية المتشابهة يجب أن يتم

المحاسبة عنها بصورة متشابهة (العمليات التي ترتبط بمدفوعات مبنية على أسهم من العاملين يجب المحاسبة عنها بطريقة واحدة). لذلك إقترح الـ FASB استخدام طريقة القيمة العادلة للمحاسبة عن ذلك النوع من العمليات وذلك بإلزام الشركات المسجلة بالبورصة باستخدام طريقة القيمة العادلة.

ج- تبسيط المعايير المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً Simplifying U.S GAAP حيث يعتقد المجلس أن الـ GAAP يجب تبسيطها كلما كان ذلك ممكناً. وذلك يجعل كل المنشآت تتبع نفس المعايير المحاسبية وإنهاء المبدأ المحاسبي APB 25 " القيمة الحقيقية " .

د - الإتفاق مع معايير المحاسبة الدولية: حيث أن ذلك المعيار سوف ينتج عنه القابلية للمقارنة بصورة كبيرة فيما يتعلق بالمعاملات التي تنطوي على مدفوعات مبنية على أسهم. حيث أنه في فبراير ٢٠٠٤ أصدر مجلس مبادئ المحاسبة الدولية IASB الذي يتم إتباع معاييرها في العديد من الدول المعيار الدولي IFRS 2 (المدفوعات المبنية على أسهم).

ويطلب ذلك المعيار من كل المنشآت أن تعترف بالمصروفات لكل الخدمات المستلمة من العاملين في عمليات تنطوي على مدفوعات مبنية على أسهم باستخدام طريقة القيمة العادلة والتي تتشابه إلى حد كبير مع طريقة القيمة العادلة في المعيار الأمريكي المعدل " SFAS 123 R " .

فوفقاً للمبدأ المحاسبي APB 25 عندما تصدر المنشأة أسهم مجانية للعاملين بصفة عامة لا يتم الاعتراف بأي تكلفة مكافآت. أما المعيار SFAS 123 R الزم الشركات أن تعترف بتكلفة الخدمات المستلمة من العاملين مقابل مكافآت في شكل أدوات حق الملكية بالاعتماد على القيمة العادلة لتلك المكافآت في تاريخ المنح، والاعتراف بتلك المكافآت يساعد مستخدمين القوائم المالية على فهم أفضل للأحداث الاقتصادية التي تؤثر المنشأة وتوزيع أفضل للموارد. وزيادة فهم مستخدمي القوائم المالية لأثر المكافآت التي تبني على مدفوعات مبنية على أسهم على قوائمها المالية ووضعها المالي وزيادة إمكانية المقارنة بين المنشآت.

وفي مارس ٢٠٠٥ أصدرت SEC نشرتها رقم ١٠٧ SAB 107 والخاصة بالمدفوعات المبنية على أسهم. والتي ذكرت أنه سيكون هناك تقديرات كثيرة مطلوبة لتنفيذ SFAS 123R بنجاح خصوصا عند تقييم خيارات أسهم العاملين. حيث ذكرت SEC أنه لن يكون هناك نموذج واحد مقبول لتقدير القيمة العادلة للمدفوعات المبنية على أسهم وفقاً SFAS 123 R. كما أن التقديرات التي يجب على الإدارة القيام بها لكي يتم تحديد تكلفة المكافآت في شكل أسهم يتم تلخيصها فيما يلي:

أ - اختيار نموذج التقييم المناسب.

ب- وضع الافتراضات اللازمة لتحديد المتغيرات المستخدمة في نماذج التقييم مثل.

- القدرة المتوقعة لممارسة الخيار.

- التغير المتوقع في سعر السهم.

- معدل الفائدة الخالي من المخاطر.

- توزيعات الأرباح.

ج- تحديد معدل الفقد والتعديلات الضرورية في الفترات التالية.

د - أثر المدفوعات المبنية على أسهم على ضريبة الدخل.

٨- **بعض الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث :**

يمكن تبويب تلك الدراسات إلى:

١/٨ **دراسات تناولت تصنيف المدفوعات المبنية على أسهم:-**

تناولت دراسات عديدة تصنيف المدفوعات المبنية على أسهم بصفة عامة منها

على سبيل المثال 2005 Wolosky حيث ذكر أن الإصدار المعدل من المعيار

SFAS 123 شمل عدة أنواع منها:

- خيارات الأسهم Stock options

- خطط الأسهم المقيدة Restricted share plans

- المكافآت المبنية على الأداء performance based awards

- خطط المكافآت بالاعتماد على مقدار التحسن أو الزيادة في قيمة الأسهم الممنوحة
كمكافآت Stock Appreciation Rights (SAR)

- خطط مشتريات العاملين من الأسهم Employee Share purchase plans
وقد ذكر Bulow et al. 2005 أن هناك نوع من المدفوعات المبنية على
أسهم تسمى خيارات الأسهم والتي يتم استخدامها على نطاق واسع كجزء من حزمة
المكافآت المعطاة للعاملين وهي الحق في شراء أسهم الشركة بسعر محدد يسمى
سعر الممارسة exercise price خلال مدة محددة.

وقد فرق بين خيارات الأسهم والأسهم العادية التي يتم تداولها بصفة عامة
حيث أن خيارات الأسهم لا تصبح من حق العاملين في تاريخ المنح grant date
حيث أنه إذا ترك العامل المنشأة قبل أن تصبح تلك الخيارات من حقه فإن تلك
الخيارات يتم إلغاؤها ولا يحصل عليها العامل. وقد ذكر Bulow et al 2005
أيضا أن دوافع البقاء في الشركة والتي ترتبط بتلك الخيارات تعتبر أحد الأسباب
الرئيسية في استخدام الشركة لتلك الخيارات. كما أكد أيضا أن دافع البقاء في
الشركة يمكن إيجاده أيضا عن طريق منح نوع آخر من الأسهم تسمى أسهم مقيدة
Restricted shares والأسهم المقيدة مشابهة إلى حد كبير لخيارات الأسهم ولكن
سعر الممارسة للأسهم المقيدة يساوي صفر أي يتم الحصول عليها بدون مقابل
نقدي ولكن المقابل هنا قد يكون شروط محددة إذا تم استيفائها يتم الحصول عليها.

وقد أضاف Bulow et al. 2005 أن الذي يمارس خيارات الأسهم من
المتوقع أن يعيد بيع الأسهم المقتناة في الحال وذلك ما يسمى Same day sale
محققاً بذلك أرباح والتي تتمثل في الفرق بين سعر البيع وسعر الممارسة لكل سهم.
كما أن تلك الخيارات تكون ذات قيمة نقدية in- the- money إذا تم بيع الأسهم
بأكبر من سعر الممارسة وقد تكون بدون قيمة نقدية out- the- money إذا كان
البيع بأقل من سعر الممارسة ، ومن غير المتوقع وجود النوع الثاني الذي يتصف
بأنه بدون قيمة نقدية.

وقد ذكر Zimmerman 2007 أنه يمكن تصنيف المكافآت المبنية على أسهم بصفة عامة من حيث مكان إظهارها في القوائم المالية إلى نوعين:-

أ - مكافآت تظهر ضمن حقوق الملكية:- وتصنف تلك المكافآت في حقوق الملكية إذا كانت تلك المكافآت سيتم تسويتها في شكل أسهم والتي قد تأخذ أحد الأشكال التالية:

- أسهم ملكية.

- خيارات أسهم.

- مقدار التحسن أو الزيادة في قيمة الأسهم الممنوحة كمكافأة (SAR)

ب- مكافآت تظهر ضمن الالتزامات: يتم تصنيف تلك المكافآت ضمن الالتزامات إذا كانت تلك المكافآت سيتم تسويتها نقداً.

وقد ذكر Parrish 2008 تصنيف آخر للمدفوعات المبنية على أسهم تشمل خيارات الأسهم والتي ذكر لها العديد من العيوب وعلاجا لتلك العيوب . كما ذكر أن هناك نوع جديد من الحوافز يسمى Non qualified deferred Compensation (NQDC) وهي المكافآت المؤجلة والتي يمكن تطبيقها في عدة أشكال منها:

أ - مكافآت مؤجلة محددة القيمة ولكنها ستكون مؤجلة كلها أو بعضها وللمدير الحق في اختيار نوع الاستثمار الذي يريد استثمار مكافأته فيه. وذلك بالاختيار ما بين مجموعة من مصادر الاستثمار تتراوح بين الحيلة والحذر إلى المجازفة والذي يدير أو يستثمر تلك الأموال هو صاحب العمل.

ب- مكافآت مؤجلة غير محددة القيمة ولكن يمكن قياس المكافآت المؤجلة بالاعتماد على حجم الإيرادات أو الأرباح أو ربطها بإكمال مشروع معين أو غيرها من المقاييس الأخرى بدلا من ربطها بقيمة السهم في السوق.

وتلك الدراسة أيدت أن المكافآت المؤجلة هي الطريقة الأفضل بالنسبة للشركات الغير مسجلة بالبورصة. أما الشركات المسجلة بالبورصة فلها حرية الاختيار ما بين خيارات الأسهم أو المكافآت المؤجلة فلكل منهما عيوبه ومميزاته.

٢/٨ - دراسات أيدت وجود خيارات أسهم:

أيدت بعض الدراسات ضرورة وجود خيارات أسهم ضمن حزمة المكافآت المعطاة للمديرين من أجل توحيد المصالح بين الملاك والإدارة فقد ذكر Bauman and shaw 2006 أن أحد أدوار خيارات الأسهم في حزمة المكافآت الممنوحة للمديرين إحداث التوازن بين المرتبات الأساسية والمكافآت السنوية. وأن خطط مكافآت المديرين تشمل غالباً على خيارات الأسهم من أجل إتحاد المصالح أو تقارب المصالح بين المديرين والملاك (المساهمين) وتخفيض مشاكل الوكالة.

كما أكد Bauman; and shaw 2006 أن زيادة استخدام خيارات الأسهم ضمن خطط المكافآت الإدارية يكون أحد الدوافع الأساسية لدي الإدارة للتغلب على وتحقيق توقعات المحللين الماليين للأرباح مما يساعد على زيادة أسعار أسهم المنشأة في السوق وهذا ما أكده كثير من الباحثين أيضاً منهم:

Bartov, Givoly, and Hayn 2002; Kasznik and McNichols 2002; skinner and sloan 2002; Brown 2001

وفي السياق ذاته ذكرت Moyhan 2008 أن خيارات الأسهم تعتبر أحد المخصصات الإضافية للمديرين التنفيذيين وأصبحت أحد الأجزاء الأساسية لحزمة المكافآت للكثير من العاملين. ففي عام ٢٠٠٥ وجد أن ٢٠% من الشركات المسجلة بالبورصة الأمريكية تعطي خيارات أسهم لموظفيها. كما أن بعض العاملين قد يقبل أجر منخفض مقابل الحصول على خيارات أسهم حيث أن الزيادة في أسعار الأسهم الممنوحة نتيجة الخيارات قادرة على تعويض الانخفاض أو النقص في الأجر. كما أن خيارات الأسهم التي تمنحها شركة معينة تجعل تلك الشركة أكثر جاذبية أمام العاملين من الشركات الأخرى التي لا تمنح تلك الخيارات.

وقد أضاف Nash et al 2008 بعداً آخر لخيارات الأسهم حيث ذكر أن خيارات الأسهم تمنح أيضاً كحافز للإبقاء أو الاحتفاظ برأس المال الفكري للمنشأة كما أن تلك الخيارات يتم استخدامها في حالة وجود عجز في النقدية أو السيولة لدي المنشأة. أما سعر الممارسة لذلك الخيار فيمكن سداه في صورة غير نقدية قد تكون في صورة أصول أو ديون. فإذا تم استخدام أصل آخر في سداد قيمة الخيار ففي

تلك الحالة يتم استخدام القيمة السوقية العادلة لذلك الأصل كتمن لتلك الخيارات. وقد يكون سداد ثمن الخيار في شكل دين على المدير لصالح المنشأة.

٣٨ دراسات إنتقدت خيارات الأسهم:

بالرغم من أن بعض الباحثين أيد وجود خيارات الأسهم كأحد الأدوات الهامة التي يمكن من خلالها حل مشاكل الصراع بين الإدارة والملاك وأصحاب المصالح الأخرى إلا أن البعض انتقد وجود تلك الخيارات في أنها قد تضر بصالح المنشأة في الأجل الطويل. على سبيل المثال Carlson et al 2006 ذكر أنه حديثاً وجد أن هيكل حزمة المكافآت المعطاة للمديرين والعاملين يحتوي على نسبة قليلة من خيارات الأسهم Stock options ونسبة كبيرة من الأسهم المقيدة restricted stock وكلا البديلين أطلقت عليه الـ FASB مسمي المكافآت المبنية على أسهم.

كما أن أسباب ذلك التحول كثيرة منها زيادة التركيز على ما يحصل عليه المديرين من مكافآت خصوصاً بعد الفضائح المالية الحديثة والسماح بمعالجة خيارات الأسهم كمصروف وفقاً للقيمة العادلة. وهذا ما جعل إحدى الشركات الكبرى Jones apparel Group, inc تغير من طريقة مكافآت مديريها من خيارات الأسهم إلى الأسهم المقيدة.

وقد أكد Yin et al 2006 أيضاً أن معظم الفضائح المالية الحديثة جعلت الكثير يرجع السبب الأساسي في تلك الفضائح المالية إلى وجود خيارات السهم ضمن مكافآت الإدارة وقد توصلوا إلى نتيجة مؤداها أن عقود المكافآت القائمة على خيارات أسهم يمكن التحايل عليها مقارنة بعقود المكافآت القائمة على أسهم.

وقد أعلن مجلس معايير المحاسبة الدولية في فبراير ٢٠٠٣ ونادي بأن الشركات التي تستخدم معايير المحاسبة الدولية يجب أن تعالج خيارات الأسهم كمصروف بداية من عام ٢٠٠٥ ونفس المعالجة طالبت بها FASB وكان رد فعل الشركات الأمريكية متعارض فالبعض أيد معالجة الخيارات كمصروف مثل شركات كوكاكولا، Amazon.com ، Bankone ، فيما عارض البعض الآخر تلك

المعالجة مثل شركات CisCo, intel

وفي يوليو ٢٠٠٣ أعلنت شركة مايكروسوفت أنها يجب أن تتوقف عن إصدار خيارات الأسهم كمكافأة وإصدار بدلا منها أسهم مقيدة كمكافآت لمديرها وبعد ذلك الإعلان من شركة مايكروسوفت نشر في Wall street journal في ٢٠٠٣/٧/٩ مقال تحت عنوان " إنتهى العصر الذهبي لخيارات الأسهم " وانتهجت نفس النهج شركة جنرال الكتريك واستبدلت خيارات الأسهم لديها بأسهم تعطي مكافأة للمدير ترتبط بمستوي أداء معين، كما أن شركة IBM قامت بتسوية خيارات الأسهم القائمة لديها نقداً وقد برهن Yin et al 2006 على انتهاء العصر الذهبي فعلا لخيارات الأسهم عن طريق عمل مسح لعدد ٣٥٠ شركة من كبار شركات المساهمة بأمريكا والتي كانت تصدر خيارات أسهم كمكافأة لمديرها فوجد أن:

- في عام ٢٠٠٤ أعطت تلك الشركات ٢٧٣ خيارات أسهم كمكافأة للمديرين.
- في عام ٢٠٠٣ أعطت تلك الشركات ٢٧٨ خيارات أسهم كمكافأة للمديرين.
- في عام ٢٠٠٢ أعطت تلك الشركات ٢٩٥ خيارات أسهم كمكافأة للمديرين.

أي أن هناك نقص في عدد خيارات الأسهم الممنوحة في السنوات الأخيرة.

أما فيما يتعلق بالأسهم المقيدة وجد أن:

- في عام ٢٠٠٤ حصل ١٦٦ مدير تنفيذي على مكافآت في شكل أسهم مقيدة.
 - في عام ٢٠٠٣ حصل ١٣٨ مدير تنفيذي على مكافآت في شكل أسهم مقيدة.
 - في عام ٢٠٠٢ حصل ١٠٤ مدير تنفيذي على مكافآت في شكل أسهم مقيدة.
- أي أن هناك اتجاه عام لزيادة مكافآت المديرين في شكل أسهم مقيدة مقارنة بالمكافآت في شكل خيارات أسهم. والجدول التالي يوضح باختصار الفرق بين خيارات الأسهم والأسهم المقيدة

جدول (١)

مقارنة بين خيارات الأسهم و الأسهم المقيدة

٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	
تمثل ٥٧% من المكافآت طويلة الأجل	تمثل ٦٢% من المكافآت طويلة الأجل	تمثل ٧٦% من المكافآت طويلة الأجل	خيارات الأسهم
تمثل ٢٣% من المكافآت طويلة الأجل	تمثل ٢٠% من المكافآت طويلة الأجل	تمثل ١٢% من المكافآت طويلة الأجل	الأسهم المقيدة

أي أنه من المسح السابق يتضح أن معظم الشركات استبدلت عقود مكافآت مديرها من خيارات أسهم إلى أسهم مقيدة مرتبطة بالأداء هذا الاتجاه الذي يؤيد زيادة حجم مكافآت المديرين في شكل أسهم مقيدة مقارنة بخيارات الأسهم كان نتيجة العديد من الأسباب منها:

- أ - تطبيق حوكمة الشركات والتي كانت نتيجة طبيعية لقانون SOX الأمريكي.
 ب- الضغوط المتزايدة من المؤسسات الاستثمارية ومجموعات حماية مصالح المساهمين.

وقد أوردت دراسة Yin et al, 2006 بعض الانتقادات الموجهة لخيارات الأسهم منها:

- أ - صعوبة أو تعقد المعالجة المحاسبية بصفة عامة لذلك النوع من المكافآت خصوصاً عند تقدير قيمتها كمصروف.
 ب- تكلفة الفرصة البديلة لخيارات الأسهم للشركة المانحة أكبر من قيمة الخيارات الممنوحة للمديرين المختلفين (مقدار علاوة الخيار الذي كانت ستحصل عليه الشركة من بيع ذلك الخيار في السوق).
 ج- تخلق خيارات الأسهم دوافع إضافية للتلاعب في الأرباح.
 د - زيادة مكافآت المديرين خصوصاً في الأسواق النامية.

هـ- الفشل في العقاب للآداء السيئ بل وإعطاء مكافأة عن الآداء السيئ بإعادة تسعير الخيارات عند انخفاض سعر السوق عن سعر الممارسة.

و - تشجيع المديرين على المخاطرة على حساب المساهمين.

وفي السياق ذاته ذكر Cheng and Lo 2006 أن وجود خيارات الأسهم كمكافأة للإدارة تجعل الإدارة تزيد من الأخبار السيئة عن الشركة قبل ممارستهم لذلك الخيار حتى يتم ممارسة الخيار عند أقل سعر ممكن. مع ملاحظة أن الأخبار السيئة الوارد ذكرها في الدراسات السابقة هي متغير خارجي حيث يختار المديرين توقيت الإعلان عن تلك الأخبار بما يحقق مصالحهم. أما في دراسة Cheng and Lo 2006 فإن الأخبار السيئة هنا هي متغير داخلي حيث يقوم المديرين بإعلان فشلهم في تحقيق الأرباح المستهدفة مما يخلق أخبار سيئة عن المنشأة.

وقد جاءت نتائج بعض الدراسات متعارضة فيما يتعلق بأثر وجود خيارات أسهم على سلوك المديرين وهذا ما دعي الباحث للقيام بالبحث الحالي. فبعض الدراسات السابقة Cheng and Warfield 2005 وجدت أن المديرين يتلاعبون في الأرباح لأعلى حتى يحققوا الأرباح المستهدفة أو يتفوقوا عليها قبل ممارسة خيارات الأسهم من أجل زيادة قيمة خياراتهم وأرباحهم.

بينما وجد Baker et al, 2003; and Balsam et al, 2003 أن المديرين يقوموا بتخفيض الأرباح قبل ممارسة الخيار لزيادة قيمة خيارات الأسهم الممنوحة.

كما ذكر Raiborn, et al., 2007 أنه يتم تصميم خيارات الأسهم أساسا لمكافأة المديرين عن الأداء الحالي مع وجود منافع مستقبلية حيث أن الخيارات يمكن أن تتحول إلى نقدية عندما يقوم المديرين ببيع الأسهم التي حصلوا عليها عند ممارستهم الخيار ومن ثم هناك دافع قوى لدى المديرين لزيادة سعر السهم في السوق بكل الوسائل المتاحة سواء (شرعية أو غير شرعية). أي أن المديرين يبدعوا في تصميم وخلق الفرص اللازمة لزيادة قيمة خياراتهم.

كما أنه عندما يزداد سعر السهم ويكون أكبر من سعر ممارسة الخيار من المتوقع أن يقوم المديرين بممارسة ذلك الخيار ويصبحوا من المساهمين وعندئذ

يكون لديهم الدافع في تحقيق الشركة لأرباح أكثر. أما إذا انخفض سعر السهم بالسوق إلى درجة أقل من سعر الممارسة في تلك الحالة نجد أن خيارات الأسهم ليس لها قيمة. وأحد الوسائل المستخدمة لإعادة القيمة لتلك الخيارات هو إعادة تسعيرها بسعر أقل من السعر السوقي بعد هبوطه.

وفي عام ٢٠٠٠ أصدرت الـ FASB التفسير رقم ٤٤ (المحاسبة عن عمليات محددة بما فيها المكافآت في شكل أسهم). حددت أن إعادة تسعير الخيارات سوف يتطلب معالجة محاسبية في تاريخ التعديل. وبدلاً من إعادة التسعير يمكن للشركة التفاوض لإعادة التسعير بصورة مركبة وليس لها تأثير كبير على قائمة الدخل حيث تقوم الشركة بإلغاء خيارات الأسهم التي انخفض سعرها السوقي عن سعر الممارسة وهي التي تسمى *under water options* واستبدالها بخيارات جديدة بناء على السعر السوقي الحالي. تلك المعالجة سوف تؤثر على قائمة الدخل بالسلب ومقدار ذلك التأثير يمكن حسابه كما يلي:

= عدد الخيارات التي تم إعادة تسعيرها × الفرق بين سعر الخيار الأصلي وسعر السوق آخر العام

تلك المعالجة سوف تستمر كل عام حتى تتم الممارسة الفعلي للخيارات.

من المعادلة السابقة يتضح أنه كلما زاد سعر السوق للسهم بعد إعادة تسعير الخيارات كلما زاد النقص أو الانخفاض في الأرباح المستقبلية. والمدير هو الرايح الوحيد من إعادة تسعير الخيارات أما الملاك وأصحاب المصالح الأخرى يواجهوا مخاطر نقص الأرباح ومن ثم سعر السهم. كما أن إعادة التسعير من الملاحظ أنها تكافئ المديرين على أداؤهم السيئ بدلاً من عقابهم.

وقد حاولت Mc-Anally, et al 2008 إيجاد العلاقة بين خيارات الأسهم وعدم تحقيق الشركة للأرباح المستهدفة والإعلان عن تحقيق خسائر أو انخفاض في الأرباح وعدم تحقيق التنبؤات المالية للمحللين. وهل خيارات الأسهم هي السبب في ذلك أم لا؟ حيث أن هناك بعض الدراسات السابقة قامت بمسح فعلي ووجدت أن المديرين يعتقدوا أن عدم تحقيق الأرباح المستهدفة سيؤدي إلى انخفاض سعر السهم

(Graham et al., 2006) وهذا الاعتقاد أكدته الدراسة العملية لـ Lopez and Rees 2002; skinner and sloan 2002 وعدم تحقيق الأرباح المستهدفة قد يعود بالنفع على المديرين من خلال انخفاض سعر السهم ومن ثم انخفاض سعر ممارسة الخيارات الممنوحة نتيجة إعادة تسعير الخيارات القائمة أو انخفاض سعر ممارسة خيارات الفترات القادمة.

وفي دراسة Mc Anally et al, 2008 تم استخدام البيانات السنوية وربع السنوية ومعرفة تواريخ منح الخيارات بعد إعلان الشركات عن نتائجها ومعرفة أنها لم تحقق أرباحها المستهدفة. كل ذلك لاكتشاف هل خيارات الأسهم تشجع المديرين على عدم تحقيق الأرباح المستهدفة؟ فوجد أن الشركات التي لم تحقق الأرباح المستهدفة لديها خيارات أسهم كثيرة وذات قيمة كبيرة. كما وجد أن هناك تلاعبات في الأرباح بالسالب، هذا التلاعب يزداد مع وجود خيارات أسهم.

والدراسات السابقة وجدت أن المديرين يحاولوا جاهدين تحقيق الأرباح التي يتوقعها المحللين المالية أو التغلب عليها (meet or beat) لأنه من البيهبي عند تحقق تلك الأرباح سيؤدي ذلك إلى زيادة مكافأتهم وأسعار أسهم المنشأة ورفع مكانتهم في سوق العمل. ولكن الذي يصعب تصديقه هو بحث المديرين ومحاولتهم عدم تحقيق الأرباح المستهدفة.

وكان فرض تلك الدراسة هو أن الخيارات الممنوحة تخلق دافع قوي لدى المديرين للتفكير في عدم تحقيق الأرباح المستهدفة.

وهناك آثار سلبية كثيرة لعدم تحقيق الأرباح المتوقعة "المستهدفة" على سبيل المثال: فقدت Google ٧% من الحصة السوقية لها عندما أعلنت عند عدم تحقيق الأرباح المستهدفة في الربع الرابع من عام ٢٠٠٥. كما فقدت Ebay ٢٠% من حصتها السوقية عندما فشلت في تحقيق الأرباح المستهدفة (Defner2005). يتضح من ذلك أن الفشل في تحقيق الأرباح المستهدفة قد يكون مكلفاً للمساهمين بما فيهم المديرين الذين يملكون أسهم. ولكن على الوجه الآخر فإن ذلك الفشل في

تحقيق الربح المستهدف قد يعود بالمنفعة المباشرة على المديرين الذين يتوقعوا حجم كبير من خيارات الاكتتاب في أسهم.

وقديماً كانت خيارات الأسهم يتم استخدامها كحوافز للمديرين من أجل تخفيض الصراع بين المساهمين والإدارة ومن ثم تخفيض مشاكل الوكالة Jensen and Meckling 1976 أما من جانب التوقيت فقط لاحظ Chauvin and shenoy2001, Aboody and Kasznik2000 وجود تغيرات في أسعار الأسهم بصورة سالبة غير عادية قبل منح خيارات الأسهم وأرجعوا السبب في ذلك الانخفاض في سعر السهم إلى المديرين التنفيذيين CEOs وإعلانهم الأخبار السيئة في توقيت يحقق مصالحهم بصورة انتهازية.

كما ذكر Parrish 2008 أن كل شركة تحاول وضع أفضل خليط من حزمة المكافآت المخصصة للمديرين فالمدبر يريد حوافز أكبر ومدفوعات وضرائب أقل بينما يريد الملاك ضمان أن الحوافز التي يدفعونها للمديرين تعادل المنافع التي يحصلون عليها منهم .وقد أشار ذلك البحث إلى أن خيارات الأسهم يوجد بها بعض العيوب منها:

أ - صعوبة تحديد القيمة العادلة للخيارات بالنسبة لأسهم الشركات غير المسجلة بالبورصة حيث أن سعر سهمها غير محدد قيمته.

ب- وفقاً للـ SFAS 123 R يجب على المنشأة معالجة خيارات الأسهم الممنوحة كمصروف حتى إذا كانت القيمة الحقيقية للمنافع التي تم الحصول عليها غير معروفة حتى ممارسة الخيار.

ج- هناك مخاطر يتعرض لها المدير نفسه حيث يتم تركيز ثروته في سهم محدد وكذلك مطلوب منه توفير أموال محددة لممارسة الخيار.

د - ممارسة الخيارات تعني وجود مساهمين جدد لهم الحق في الحصول على معلومات عن المنشأة مصدرها الخيار. كما أن ممارسة الخيار قد تؤدي إلى تخفيض قيمة السهم في السوق.

وقد اقترح Parrish 2008 نوع آخر من المكافآت بديل لخيارات الأسهم لتجنب العيوب الموجودة بها وهي المكافآت المؤجلة Non qualified deferred compensation (NQDC)

٨-٤. دراسات تناولت رد فعل السوق لخيارات الأسهم "سعر السهم":

أما فيما يتعلق برد فعل السوق عند وجود خيارات أسهم وجد Huddart and lang2003 عند ملاحظة ممارسة خيارات الأسهم لعدد ٥٠٠٠٠٠ عامل في ٧ شركات وجدوا أن توقيت قيام الإدارة العليا بممارسة خيارات الأسهم يمكن استخدامه للتنبؤ بعوائد الأسهم المستقبلية. ومع افتراض وجود الشكل شبه القوي لسوق المال فقد فسروا تلك النتائج كدليل على أن العاملين في كل المستويات يتخذوا قرارات الممارسة بناء على المعلومات الداخلية. على العكس من ذلك وجد Core and Guary 2001 عدم وجود علاقة بين ممارسة الخيارات بواسطة العاملين بصفة عامة وعوائد الأسهم في الفترات التالية.

وفي دراسة Bartov etal 2004 تم دراسة واختبار قرارات الإدارة العليا لأكثر من ٢٠٠ شركة مسجلة بالبورصة عند ممارستها لخيارات الأسهم الممنوحة كمكافأة للإدارة في الفترة من ١٩٩٢-٢٠٠١. وكان الافتراض الأساسي لتلك الدراسة أن ممارسة عدد كبير من خيارات الأسهم له القدرة على التنبؤ بعائد السهم والآداء المستقبلي.

ووجدت تلك الدراسة أن هناك أداء غير عادي موجب للأرباح في الفترات التي تسبق الممارسة يتحول بعد ذلك إلى أداء محبط للأرباح في الفترات بعد الممارسة. هذه الميكانيكية تعتبر مفاجأة لكل المشاركين في السوق حتى المشاركين ذوي الخبرة (المحللين الماليين).

وقد أكدت بعض الدراسات أن المديرين يمارسوا خيارات الأسهم قبل فترة بسيطة بين إعلان النتائج المرغوبة (زيادة الأرباح) أو الأخبار الجيدة وهذا يدل على السلوك الانتهازي للمديرين yermack1997;Aboody and Kaznik2000 أي أن هناك توقيت للسلوك الانتهازي للإدارة من أجل رفع قيمة خيارات أسهمهم على الرغم من ذلك فإن هناك نتائج متعارضة لتلك النوعية من الدراسات فقد وجد

Carpenter and Remmers 2001 أدلة ضعيفة على وجود مثل ذلك السلوك في التسعينات. وذلك عكس ما توصل إليه Huddart and Lang 2003 أما دراسة Bartov et al 2004 أكدت ذلك السلوك الانتهازي حيث وجدوا أن الفترة التي تسبق الممارسة تزداد فيها الأرباح بصورة غير عادية وتتنخفض الأرباح بصورة حادة في الفترات التي تلي الممارسة وأكدت الدراسة أيضا عدم قدرة المحللين الماليين على التنبؤ بتلك التصرفات سواء الفترة التي تسبق الممارسة أو الفترة التي تلي الممارسة.

وقد قام Yermack 1997 بفحص ٦٢٠ خيار أسهم معطي مكافأة للمديرين التنفيذيين في عدد ٥٠٠ شركة في الفترة من ١٩٩٢-١٩٩٤ وافترض أن المديرين يختارون بصورة انتهازية تاريخ ممارسة الخيارات عند الإعلان عن الأرباح لزيادة قيمة حوافزهم وبالتالي فإن الإعلان عن الأخبار الجيدة أو (زيادة الأرباح) سيحدث بعد اتخاذ قرار الممارسة والحصول على الأسهم والإعلان عن الأخبار السيئة (أو الانخفاض في الأرباح) سيحدث قبل الممارسة وقد تم إقامة الدليل على ذلك.

وقد أكد ذلك السلوك الانتهازي أيضا Aboody and Kasznik 2000 حيث تم دراسة عينة مكونة من ٢٠٣٩ مكافأة في شكل خيارات أسهم في الفترة من ١٩٩٢-١٩٩٧ والمعطاة للمديرين التنفيذيين لعدد ٥٧٢ شركة. وقد وجدوا أنه المديرين التنفيذيين يختاروا توقيت إفصاحهم الاختياري حول تاريخ حصولهم على المكافأة وذلك لزيادة قيمة الخيارات الممنوحة لهم كمكافأة.

وقد أكد Bauman and shaw 2006 أن خيارات الأسهم ذات حساسية كبيرة للتقلبات في أسعار الأسهم كما أن المستثمرين يكافئوا الشركات التي تحقق توقعات المحللين الماليين من الأرباح أو تزيد عنها. فالمديرين الذين يحصلون على نسبة كبيرة من الخيارات كمكافأة لديهم دافع قوي للإعلان عن أرباح أكبر من أو تساوي توقعات المحللين الماليين. كما أنه وجد أن الميل نحو تحقيق توقعات المحللين الماليين للأرباح يرتبط إيجابياً بوجود خيارات أسهم ضمن خطط الحوافز، كما أن الشركات التي تستخدم خيارات الأسهم في خطط حوافزها هي الأكثر احتمالاً أن

تقرر عن مفاجآت في الأرباح بما يزيد عن توقعات المحللين الماليين من أجل التأثير على أسعار الأسهم بالزيادة. وتلك النتيجة عكس ما توصل له كلا من Mc Anally et al, 2008.

وقد ذكر Skinner and Sloan 2002 أن رد فعل السوق متمثلاً في سعر السهم يكون أكثر حدة في حالة الانخفاض في الأرباح الناتج عن عدم تحقيق الأرباح المستهدفة مقارنة بحالة الانخفاض في الأرباح الناتجة عن الفشل في تحقيق أهداف أخرى . لذلك فإن المديرين الذين يتوقعوا خيارات أسهم ممنوحة بصورة كبيرة سوف يستفيدوا أكثر من الانخفاض في الأرباح الناتج من الفشل في تحقيق هذه الأهداف. كما أنه يمكن تقديم تفسير آخر وهو أن الشركات التي تقبل في تحقيق الربح المستهدف تجد أنه تحفيزاً لمديريها لحثهم على الأداء الجيد يجب عليها منحهم خيارات أسهم لبذل مزيد من الجهد .

تلك النتائج المتعارضة لتأثير خيارات الأسهم على رد فعل السوق أو أسعار الأسهم تستدعي مزيد من البحث لاستكشاف الحقيقية وهل وجود خيارات الأسهم دافع أو سبب لزيادة سعر السهم أم إلى تخفيض سعر السهم.

٩- أشكال المكافآت الإدارية:

تتعدد أشكال المكافآت الممنوحة للإدارة من قبل الملاك لضمان توحيد المصالح وتوجيه الإدارة إلى القيام بأفضل أداء يحقق ويحافظ على أموال الملاك و أصحاب المصالح الأخرى داخل المنشأة. فقد تكون المكافآت نقدية أو في شكل أسهم أو خيارات أسهم أو في شكل الترقيات التي يحصل عليها أعضاء مجلس الإدارة والمحافظ على المركز الوظيفي لتسويق أنفسهم في سوق العمل. ويقوم الملاك بتفويض المديرين أو توكيلهم بإدارة المنشأة وتتطوي عقود الوكالة بين الملاك والمديرين على تفويض سلطة اتخاذ القرار من الملاك إلى المديرين كما تتطوي في نفس الوقت على مخاطر يترتب عليها نقص القيمة وتحويل الثروة من الملاك (حملة الأسهم) إلى المديرين. (أبو الخير، ١٩٩٨)

وقد قسم Jensen and Mecking 1976 تكلفة الوكالة إلى ثلاثة أنواع: (تكلفة المراقبة ، تكلفة الضمان ، خسائر الحق الباقي) .

وتكلفة الوكالة بصفة عامة يمكن قياسها بالفرق بين قيمة المنشأة إذا تم إدارتها بواسطة الملاك وقيمتها إذا تم إدارتها بواسطة الإدارة. وآليات المراقبة التي يفرضها الملاك أو تضمنها الإدارة ترفع من قيمة المنشأة لأنها تقلل إلى حد كبير من مخاطر انخفاض القيمة. (أبو الخير ١٩٩٨)

وحتى عام ٢٠٠٦ كان الملاك يتعاقدون مع الإدارة على عقود حوافز ومكافآت تربط حصول المديرين على المكافأة بناء على قيمة المنشأة . فمثلاً صافي الربح كان هو المعيار الأساسي لتقييم أداء المديرين ، ولكن يثار هنا تساؤل حول إمكانية تلاعب الإدارة في صافي ربح حتى تحصل على أكبر قدر من الحوافز. حيث أنه وفقاً للقانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١ يحصل المديرين على مكافآت تمثل حد أقصى ١٠% من الأرباح التي يتقرر توزيعها بعد توزيع ٥% من رأس المال على المساهمين والعاملين ما لم يحدد نظام الشركة نسبة أعلى "مادة ١٩٦" من اللائحة التنفيذية للقانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١ كما نصت "المادة ٣٤" من القانون ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ الخاص بشركات قطاع الأعمال العام على ما يلي: "يبين النظام الأساسي للشركة كيفية تحديد وتوزيع المكافآت على أعضاء مجلس الإدارة ولا يجوز تقدير مكافأة مجلس الإدارة بنسبة معينة في الأرباح بأكثر من ٥% من الربح القابل للتوزيع بعد تخصيص ربح لا يقل عن ٥% من رأس المال على المساهمين والعاملين كحد أدنى".

ولم يضيف القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ أي جديد على ما جاء به القانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١ فيما يتعلق بقواعد توزيع الأرباح ومكافآت المديرين.

وقد ذكر " الدهراوي ١٩٩٤" أن شكل حوافز المديرين يتوقف على:

- أ - إذا أمكن ملاحظة جهد المدير يجب أن ترتبط المكافأة بالجهد الذي يبذله.
- ب- إذا لم يستطيع الملاك ملاحظة أعمال وجهد المديرين يجب أن تبني الحوافز على شكل مرتب ثابت بالإضافة إلى نسبة حوافز مرتبطة بالنتائج النهائي.

كما أن خطة الحوافز هي الخطة التي تؤدي إلى دفع المديرين للقيام بالأعمال التي تزيد من قيمة الشركة. أي أن خطط الحوافز يجب أن تربط الحوافز بأثر أعمال المدير على قيمة الشركة. واستخدم الربح كأساس لإعطاء حوافز للمديرين له عدة أسباب ذكرها Watts and Zimmerman 1986 كما يلي :

السبب الأول: عدم إمكانية ملاحظة القيمة السوقية للمنشأة.

وقد ذكر "الدراوي ١٩٩٤" أن تلك المشكلة ظهرت بسبب أن معظم ديون الشركة لا يتم تبادلها وبالتالي فإن التغير في القيمة السوقية للشركة (الأسهم + الديون) لا يمكن ملاحظته وبالتالي فإن العائد المحاسبي في هذه الحالة (الربح المحاسبي + الفوائد) قد يكون أفضل المقاييس لقياس التغير في قيمة الشركة.

السبب الثاني: عدم إمكانية تجزئة الأداء الإجمالي للشركة:

حتى لو أمكن ملاحظة القيمة السوقية كلها فإن القيمة السوقية للوحدات المكونة للشركة والأقسام لا يمكن ملاحظتها.

وقد ذكر (جمعة ١٩٨٩) أن الربط بين الحوافز والأداء يتطلب ضرورة وجود مقياس واضح وموضوعي للأداء. ونظرا لأنه من الصعب إن لم يكن من المستحيل على الملاك متابعة أداء الإدارة وقراراتها بصفة مستمرة على أساس يومي فإنهم يلجأون إلى مصدر للمعلومات والتي يمكن الاستناد إليها في تقييم أداء الإدارة. وتعتبر القوائم المالية هي المصدر الرئيسي للمعلومات. فالإدارة تعلم عن أنشطة المنشأة أكثر مما يعلمه الملاك، أضف إلى ذلك أن ما يعرفه الملاك هو ما تسمح لهم الإدارة بمعرفته من خلال القوائم المالية التي تعدها. فكيف يضمن الملاك أن القوائم المالية تعكس الحقيقة؟ وكيف يمكن الاعتماد عليها في تقييم أداء إدارة المنشأة؟ . هناك مدخلان للإجابة:

أ- يجب وضع نظام للحوافز يساعد على تحقيق هدف الملاك ويقلل في نفس الوقت من أي سلوك غير مرغوب فيه فيما يتعلق بإعداد القوائم المالية.

ب- تعيين مراجع خارجي لفحص القوائم المالية وإيداء الرأي في عدالة تعبيرها عن المركز المالي للمنشأة ونتيجة نشاطها.

وقد ذكر الباحث أنه حتى الآن لا يوجد نظام أمثل لحوافز المديرين يستند على الأداء يمكن أن يحفز المسؤولين عن الإدارة لزيادة الجهد المبذول طالما كان الأداء يتم التقرير عنه عن طريق المسؤولين عن الإدارة .

وفي نفس السياق ذكر (الصادق ١٩٨٤) أنه نتيجة لظهور الوحدات الاقتصادية العملاقة انفصلت الملكية عن الإدارة وأصبحت الإدارة العليا في هذه الوحدات بما تملكه من معلومات تهدف إلى تحقيق أكبر منفعة ممكنة لذاتهم. وهذه المنفعة تتمثل في الحصول على الحوافز والمحافظة على المركز الوظيفي.

وقد ذكرت تلك الدراسة نوعان من الحوافز:

النوع الأول: حوافز نقدية Cash bonus

تعني المشاركة في الأرباح ، ويتم احتساب هذه الحوافز طبقاً لنسبة مئوية من صافي الربح ولكي تستطيع الإدارة العليا الحصول على أكبر نصيب منها تقوم باختيار معايير المحاسبة التي تؤدي إلى تعظيم صافي الربح بدلاً من اختيار معايير المحاسبة التي تحقق أفضل مقابلة بين المصروفات والإيرادات .

النوع الثاني: حوافز ترتبط بالقيمة السوقية للوحدة الاقتصادية

وهنا يمكن للإدارة الحصول على حوافز في شكل أسهم تسمى

.Stock option

وهنا تلجأ الإدارة إلى عدة وسائل لكي تزيد من القيمة السوقية للوحدة منها إخفاء بعض المعلومات المحاسبية والاقتصادية التي تسئ للوحدة الاقتصادية وأشارت بعض الدراسات أن الإدارة العليا أصبحت تتحكم في المعلومات المحاسبية التي تفصح عنها، فتقوم بالإفصاح عن المعلومات التي لها تأثير إيجابي ولا تفصح عن المعلومات التي لها تأثير سلبي على أعمال وقوائم المنشأة Pastena and Ronen 1979 أي أن المنشأة تستطيع إخفاء أو تأجيل الإعلان على الأقل عن المعلومات السلبية .

وتلك الدراسة، من الدراسات التي اقترحت ضرورة وجود النوع الثاني من المكافآت في شكل أسهم أو خيارات أسهم ولكنها في نفس الوقت أوضحت مزاياها وعيوبها.

يتضح مما سبق أن الحوافز الممنوحة للإدارة في شكل نقدي لم تعد كافية لضمان توحيد مصالح الملاك مع المديرين وتخفيض تكلفة الوكالة. حيث أن هناك العديد من الانتقادات للاعتماد على صافي الربح المحقق لدفع مكافآت للمديرين أهم تلك الانتقادات أن صافي الربح ما هو إلا ناتج تطبيق مجموعة من القواعد والمعايير المحاسبية التي خضعت للاختيارات الإدارية وبالتالي من المتوقع أن تقوم الإدارة باختيار مجموعة السياسات المحاسبية التي تحقق مصالحها ولو على حساب باقي أصحاب المصالح الأخرى. كما أن الإدارة قد تلجأ إلى التلاعب في رقم الربح حتى يحقق مصالحها بالحصول على أكبر قدر من الحوافز والمكافآت النقدية.

من هنا جاءت معايير المحاسبة المصرية التي بدأ في تطبيقها بداية من ٢٠٠٧/١/١ في المعيار رقم ٣٩ والخاص بالمدفوعات المبنية على أسهم وأنواع جديد من الحوافز وهو الحوافز في شكل أسهم أو خيارات أسهم تعطي للعاملين.

١٠- معايير المحاسبة المصرية وخيارات الأسهم:

ورد في معايير المحاسبة المصرية الصادرة عام ٢٠٠٦ والتي بدأ في تطبيقها بداية من ٢٠٠٧/١/١ المعالجة اللازمة لنوع جديد من مكافآت العاملين بصفة عامة وهي المكافآت في شكل أسهم أو خيارات أسهم حيث ورد في الفقرة رقم ١٢ من معيار المحاسبة المصري رقم ٣٩ ما يلي:

" أن الأسهم وخيارات الاكتتاب فيها أو غيرها من أدوات الملكية يتم منحها إلى العاملين كجزء من حزمة المكافآت الممنوحة لهم، بالإضافة إلى المرتب النقدي وغيره من مزايا العاملين الأخرى" كما ورد في نفس الفقرة أنه " أحياناً ما تمنح الأسهم أو خيارات الاكتتاب فيها كجزء من نظام العلاوات بدلاً من كونها جزءاً من المكافآت الأساسية مثل منحها كحافز للعاملين للبقاء في خدمة المنشأة أو لمكافأتهم على جهودهم المبذولة لتحسين أداء المنشأة. وبمنحها أسهماً أو خيارات للاكتتاب

في أسهم بالإضافة إلى المكافآت الأخرى فإن المنشأة تدفع مكافآت إضافية للحصول على مزايا إضافية".

تلك الفقرة اهتمت بذكر أن هناك نوع آخر من المكافآت وهي المكافآت في شكل أسهم أو في شكل خيارات الاكتتاب في أسهم واهتمت بطريقة تقييم تلك الأسهم أو تلك الخيارات. ولكنها لم تذكر أي تحذيرات أو عوامل يجب أخذها في الحسبان عند استخدام تلك الأداة في تحفيز العاملين بصفة عامة والمديرين بصفة خاصة. وقد ورد في الفقرة ١٩ من نفس المعيار بعض الشروط التي يمكن أخذها في الاعتبار عند منح الأسهم أو خيارات الاكتتاب في الأسهم للعاملين مثل " ضرورة بقاء العامل في خدمة المنشأة لمدة زمنية محددة حتى يحصل على تلك المكافأة أو ضرورة تحقيق المنشأة لنسبة نمو معينة في الأرباح أو زيادة محددة في سعر سهم المنشأة حتى يتم أخذ مكافأة.

تلك الشروط قد تكون أحد دوافع التلاعب في الأرباح حتى يتم تحقيق الشروط المطلوبة للحصول على المكافأة.

كما ورد في الفقرة ٢٦ من نفس المعيار أنه يجوز لأي منشأة أن تدخل تعديلات على الأحكام والشروط التي يتم بمقتضاها منح أدوات حقوق الملكية على سبيل المثال يجوز للمنشأة تخفيض سعر ممارسة خيار الاكتتاب في الأسهم الممنوحة للعاملين أي (إعادة تسعير الخيارات) الذي يرفع القيمة العادلة لتلك الخيارات.

وإعادة تسعير الخيارات يتم عندما ينخفض سعر السهم في السوق عن سعر الممارسة وبالتالي إعادة الحافز لدي المديرين لتنفيذ الخيارات وتحقيق مكاسب من وراء ذلك . كما ذكرت الفقرة ٣١ من نفس المعيار نوع آخر من المكافآت المبنية على الأسهم والتي تعطي للعاملين والتي تسمى "حقوق ارتفاع قيمة الأسهم للعاملين" كجزء من حزمة المكافآت. والتي تعتمد على إعطاء العاملين الزيادة في سعر سهم المنشأة عن مستوي معين خلال مدة معينة ولعدد معين من الأسهم.

٥- الفشل في العقاب للآداء السيئ بل إعطاء مكافأة عن الآداء السيئ وذلك بإعادة تسعير الخيارات التي انخفضت قيمتها أي انخفض السعر السوقي لها عن سعر الممارسة.

٦- تشجيع السلوك الانتهازي للمديرين من أجل رفع قيمة خيارات الأسهم. على الجانب الأخر، هناك مؤيدين لهذا النوع من المكافآت المعطي للعاملين حيث يرى مؤيدي ذلك النوع من المكافآت وهي (خيارات الأسهم) ما يلي:

١- توحيد مصالح الإدارة مع مصالح الملاك حيث أن ارتباط المكافآت بأسهم المنشأة يجعل المدير يسعى إلى تعظيم قيمة الأسهم ومن ثم تحقيق هدف الإدارة وهدف الملاك.

٢- خيارات الأسهم تعتبر أحد العوامل التي تجذب العاملين ذوي المهارة العالية حيث أنهم سيصبحوا بعد ممارسة تلك الخيارات من ملاك الشركة.

٣- أن خيارات الأسهم قد تساعد في تخفيض تكلفة الأجور النقدية لدي المنشأة حيث أن بعض العاملين قد يقبلوا أجر منخفض مقابل الحصول على خيارات الأسهم حيث أن الزيادة في أسعار الأسهم سوف تعوض الانخفاض في الأجر.

٤- الاحتفاظ برأس المال الفكري للمنشأة من خلال الاحتفاظ بالمديرين ذوي المهارة وجذب مديرين وعاملين جدد.

١١ - حالة تمانلية

نظرا لعدم شيوع خيارات الأسهم كنوع من الحوافز الإدارية في الشركات المصرية وبغية إشتقاق فروض البحث فسوف يعرض الباحث في هذا الجزء لحالة تمانلية وهي تلك الحالة التي يتم من خلالها محاكاة واقع معين يتميز بوجود خيارات أسهم ضمن حزمة المكافآت الإدارية والذي يمكن من خلاله إشتقاق فروض البحث كما يلي :

١/١١ الفرض الأول:

هناك ثلاثة أشكال من خيارات الاكتتاب في أسهم يوجزها الباحث في:

- خيارات الأسهم الثابتة:

وهي الخيارات التي يكون محدد فيها عدد الأسهم وسعر الممارسة لتلك الخيارات. مثلاً إعطاء مكافأة لمديري إحدى الشركات في شكل خيارات بإعطاء كل مدير مثلاً حق الاكتتاب في ١٠٠٠ سهم من أسهم الشركة بسعر ٥٠ ج/ سهم وهذا السعر يسمى سعر الممارسة Exercise price.

- خيارات الأسهم المتغيرة:

وهي خيارات الأسهم التي يكون فيها عدد الأسهم أو عدد الخيارات وسعر ممارسة الخيار غير محدد في تاريخ المنح أي أن أي منهما قد يتم تحديده بناء على حدوث شرط محدد مثل أن يكون سعر الممارسة ٥٠ ج مخصوم منه مقدار الزيادة في سعر السهم خلال السنتين القادمتين. في تلك الحالة فإن الزيادة في سعر السهم خلال الفترة القادمة وهي سنتان غير معلومة عند المنح.

- خيارات الأسهم بالإعتماد على مقدار التحسن أو مقدار الزيادة في قيمة السهم خلال فترة محددة:

في تلك الحالة لا يحصل العامل أو المدير على المكافأة في شكل أسهم ولكن في شكل نقدي. أي يتم تحديد المكافأة في شكل مقدار الزيادة التي تطراً على عدد معين من الأسهم خلال فترة زمنية محددة، وهي الفترة ما بين تاريخ المنح وتاريخ الممارسة أو التنفيذ. وفقاً لنظرية الوكالة يحاول كل شخص تعظيم مصلحته الذاتية فهنا أمام الإدارة ثلاثة أشكال من خيارات الأسهم ففي الشكل الأول يحصل المدير على عدد معين من الأسهم وبسعر محدد، أن المكافأة تكون محددة إلى حد كبير ومعروفه للمدير أما في الشكل الثاني فإنه للحصول على أكبر قدر من المكافأة فإنه يلزم القيام بأنشطة محددة لكي يحصل على ذلك النوع من المكافأة حيث أن عدد الأسهم أو الخيارات التي سيحصل عليها وسعر الممارسة يتوقف أي منها على تحقيق شرط محدد وهنا من المتوقع ألا يفضل المدير ذلك النوع من المكافآت الذي يتطلب منه بذل المزيد من الجهد للحصول عليه وفي النهاية قد يحصل على ما يريده إذا تحقق الشرط أو قد يحصل على عدد أسهم أقل أو لا يحصل على أي شيء إذا لم يستطع تحقيق الشرط. أما النوع الثالث من المكافأة فعلى الرغم من أن المدير سوف يحصل عليه نقداً إلا أنه يلزمه بالعمل على زيادة القيمة السوقية للمنشأة من خلال زيادة قيمة أسهم المنشأة في السوق وهذا يتطلب بذل المزيد من الجهد لضمان وصول أسهم المنشأة إلى أعلى قيمة ممكنة لضمان الحصول على أكبر مكافأة ممكنة تلك الأنواع الثلاثة من خيارات الأسهم يتضح أن النوع الأول هو

أقل الأنواع التي تحتاج جهد من الإدارة لأن فيها العدد وسعر الممارسة للخيارات محدد ولا يحتاج أي جهد إضافي أما النوعين الآخرين فكلاهما يحتاج لمزيد من الجهد للحصول عليهما، فالإدارة تحاول زيادة الدخل أو المكافأة مع بذل أقل مجهود ممكن، والنوع الأول يحقق تلك الهدف. وهنا يتم صياغة الفرض الإحصائي التالي:

الفرض الإحصائي الأول:

بفرض ثبات جميع العوامل الأخرى فإن العاملين بصفة عامة والإدارة بصفة خاصة تفضل خيارات الأسهم المحدد عددها وسعر ممارستها في تاريخ المنح.

٢/١١ الفرض الثاني:

إذا كان المديرون سوف يحصلوا على جزء من مكافأتهم في شكل خيارات أسهم فمن المتوقع أن يحاول المديرون بكل الطرق الممكنة الحفاظ على سعر السهم في السوق وعلى القيمة السوقية للمنشأة بصفة عامة وبالتالي إذا كانت هناك بعض الأخبار السيئة عن مستقبل المنشأة فإنه من المتوقع أن تحاول الإدارة بكل الطرق الممكنة عدم الإعلان عن تلك الأخبار السيئة إذا كان ذلك في استطاعتهم أو على أقل تقدير تأجيل الإعلان عن تلك الأخبار السيئة حتى يتم ممارسة الإدارة لتلك الخيارات وإعادة بيع الأسهم حيث أن الإعلان عند الأخبار السيئة سوف يضر بالمنشأة وبأسهمها وبالتالي ستخسر الإدارة الكثير عن الإعلان عن الأخبار السيئة فكما ذكر الباحث في الدراسات السابقة فقدت شركة Google ٧% من حصتها السوقية عندما أعلنت عن عدم تحقيق الأرباح المستهدفة في الربع الرابع من عام ٢٠٠٥ كما فقدت شركة أخرى ٢٠% من حصتها السوقية عندما فشلت في تحقيق أرباحها المستهدفة. وبالتالي إذا كان سعر الممارسة لخيار الاكتتاب في الأسهم محدد فإن إدارة المنشأة من مصلحتها الحفاظ على سعر السهم في السوق ومحاولة تعظيمه وإخفاء أي معلومات أو أخبار سيئة عن السوق من أجل تحقيق مصلحتها الخاصة، ومحاولة اتخاذ كل الطرق والأساليب الممكنة لتفادي الإعلان

عن أرباح متدنية لا يتوقعها السوق حتى وإن كان ذلك من خلال التلاعب في الأرباح، ويتم صياغة الفرض الإحصائي الثاني كما يلي:

الفرض الإحصائي الثاني:

بفرض ثبات جميع العوامل الأخرى فإنه عند وجود خيارات أسهم محدد فيها سعر الممارسة تلجأ الإدارة إلى إخفاء المعلومات أو الأخبار السيئة عن المنشأة وإتخاذ كل الأساليب الممكنة لتعظيم الأرباح.

٣/١١ الفرض الثالث:

هناك بعض الشروط التي يمكن إدراجها كشرط يجب استيفائها للحصول على خيارات الاكتتاب في أسهم المنشأة. من تلك الشروط شرط سوقي أو شرط يرتبط بالسوق أي شرط الوصول بسعر سهم المنشأة إلى سعر معين حتى يمكن الحصول على وممارسة الخيارات. في تلك الحالة فمن مصلحة الإدارة زيادة سعر سهم المنشأة في السوق من أجل الحصول على المكافأة وبالتالي قد تلجأ الإدارة إلى كل الطرق الممكنة للتلاعب في الأرباح من أجل زيادتها للتأثير على سعر السهم بالبورصة. حيث أن نسبة كبيرة من المستثمرين يركزوا في القوائم المالية على رقم صافي الربح ويروا أن ارتفاع صافي الربح مؤشر على القوة المالية للشركة ومن ثم يرتفع أسعار أسهم الشركات التي تحقق أرباح عالية مقارنة بالشركات التي لا تحقق أرباح بنفس الدرجة أو تحقق خسائر، لذلك من المتوقع أن تلجأ الإدارة إلى كل الوسائل المتاحة أمامها سواء في إطار المعايير أو خارج المعايير من أجل التأثير على سعر السهم بالبورصة حتى يصل إلى المستوي المحدد للحصول على المكافأة دون مراعاة ما يحدث بعد ذلك حيث تكون الإدارة قد حصلت على المكافأة وأعدت بيع تلك الأسهم التي حصلت عليها وبالتالي يكون هناك ضرر للمنشأة في الأجل الطويل. ويتم صياغة الفرض الثالث كما يلي:

الفرض الإحصائي الثالث:

بفرض ثبات جميع العوامل الأخرى فإنه إذا كانت مكافأة الإدارة في شكل خيارات الأسهم يتوقف الحصول عليها على شرط وصول السهم في السوق لسعر محدد فإن الإدارة تلجأ إلى كل الممارسات الممكنة لتعظيم صافي الربح.

٤/١١ الفرض الرابع:

إذا كانت خيارات الأسهم غير محددة سعر الممارسة كما في الفرض الأول ولكن سعر ممارستها محدد في شكل نسبة مئوية أو تخفيض من القيمة السوقية للسهم في البورصة كأن يتم الحصول على الأسهم بسعر يقل عن سعر السوق بنسبة معينة في تلك الحالة وحتى لا يدفع المديرون أموالاً كثيرة لتنفيذ خياراتهم فإن الإدارة قد تلجأ إلى بعض الأساليب والطرق التي عن طريقها ينخفض سعر السهم في السوق من أجل تخفيض ما قد تدفعه عند ممارسة الخيارات. أي أنها قد توجه السوق إلى تخفيض سعر السهم بصورة مؤقتة حتى يتم ممارسة الخيارات وبعد ذلك توجه السوق مرة أخرى نحو الارتفاع بعد أن تكون حصلت على الأسهم بسعر منخفض كي تتمكن من تعظيم عوائدها بالفرق بين سعر البيع الآن وسعر الممارسة. بصورة أخرى تلجأ الإدارة إلى التلاعب في الأرباح لأسفل ومن ثم التأثير على أسعار الأسهم بالانخفاض في الفترة التي تسبق الممارسة. ثم اتخاذ كل الطرق الممكنة للتلاعب في الأرباح لأعلى في الفترات التي تلي ممارسة الخيارات من أجل مصالحها الخاصة.

الفرض الإحصائي الرابع:

بفرض ثبات جميع العوامل الأخرى كلما كان سعر ممارسة الخيار يرتبط بنسبة تخفيض معينة عن السعر السوقي كلما اتجهت الإدارة إلى كل الطرق الممكنة لتخفيض سعر السهم في السوق قبل ممارسة الخيارات.

٥/١١ الفرض الخامس:

إذا كان شرط الحصول على خيارات الأسهم ضرورة بقاء العامل في المنشأة لفترة محددة ، فإن نجاح المنشأة وزيادة قيمتها السوقية خلال تلك الفترة يرتبط

بمصلحة الإدارة حيث أن الإدارة من مصلحتها أن تحقق المنشأة النمو والازدهار خلال تلك الفترة لضمان الحصول على مكافآتهم في شكل خيارات الأسهم، لذلك من المتوقع أن يحدث توحيد في المصالح بين الملاك والإدارة خلال تلك الفترة وبالتالي تسعى الإدارة إلى إظهار المنشأة في أفضل صورة أمام كل الأطراف التي لها علاقة بالمنشأة من أجل استمرارية المنشأة ونجاحها والحفاظ على قيمة أسهمها في السوق وزيادتها خلال تلك الفترة وبالتالي هناك دافع قوي لدي الإدارة من أجل اتخاذ كل الطرق والممارسات الممكنة لتعظيم أرباح المنشأة خلال المدة المحددة التي ستحصل بعدها على المكافأة. كما أنه إذا كان هناك أخبار سيئة عن المنشأة وعن مستقبلها فإن الإدارة ستحاول بكل الطرق تأجيل الإعلان عنها حتى تمضي الفترة اللازمة للحصول على المكافأة وبعد ذلك تعلن عنها.

الفرض الإحصائي الخامس:

بفرض ثبات جميع العوامل الأخرى إذا كان هناك شرط البقاء في المنشأة لمدة محددة للحصول على خيارات الأسهم فإن الإدارة ستسعى بكل الطرق الممكنة إلى تعظيم أرباح المنشأة خلال تلك المدة .

٦/١١ الفرض السادس:

أما إذا كانت مكافأة الإدارة مرتبطة بالأسهم ولكنها ليست في شكل أسهم وهي النوع الثالث من خيارات الاكتتاب في أسهم وهي عندما يتم تخصيص عدد معين من الأسهم للإدارة كمكافأة ولكن لا يتم الحصول على تلك الأسهم ولكن يتم الحصول نقداً على مقدار الزيادة في أسعار تلك الأسهم بين تاريخي المنح وتاريخ الممارسة أو التنفيذ، ففي تلك الحالة يحاول المديرون بكل الطرق الممكنة التأثير على سعر السهم حتى يحقق أكبر زيادة ممكنة حيث أنه كلما زاد سعر السهم زاد مقدار المكافأة التي ستحصل عليها الإدارة بصفة عامة وبالتالي من المتوقع أن تلجأ الإدارة إلى كل الطرق الممكنة للتأثير على سعر السهم بالارتفاع عن طريق مثلا خلق بعض الأخبار الجيدة وإعلانها أو إخفاء بعض الأخبار السيئة عن مستقبل

المنشأة والتلاعب في الأرباح لزيادتها حتى يتم التأثير على أسعار الأسهم بالارتفاع.

الفرض الإحصائي السادس:

بفرض ثبات جميع العوامل الأخرى إذا كانت مكافأة الإدارة ترتبط بمقدار الزيادة المحققة في عدد معين من الأسهم خلال فترة محددة كلما اتجهت الإدارة إلى تعظيم صافي الربح خلال تلك الفترة.

١٢ - عينة البحث:

نظراً لحدائثة نظام مكافآت العاملين في شكل خيارات أسهم وعدم توافر بيانات فعلية عن مجموعة من الشركات التي طبقت فعلاً ذلك النوع من المكافآت تصلح لاجراء الاختبار عليها، فإن الباحث إعتد على عينة مكونة من مجموعة مديري وأعضاء مجالس إدارة شركات مساهمة ومجموعة من المديرين أصحاب الخبرة في شركات أخرى تم إرسال عدد ١٠٠ استمارة استبيان لهؤلاء المديرين لاستطلاع سلوكهم المتوقع عند وجود خيارات الاسهم ضمن حزمة المكافآت الادارية الممنوحة لهم .

١٣ - أسلوب جمع البيانات :

نظراً لعدم توافر بيانات فعلية عن مجموعة من الشركات تصلح كعينة لدراسة وإختبار فروض البحث ، قام الباحث بتصميم إستمارة إستبيان لاستكشاف السلوك المتوقع للمديرين تجاه وجود خيارات الاسهم ضمن حزمة المكافآت المعطاه لهم . وتم تصميم تلك الاستمارة بحيث يمكن التوصل من خلالها إلى الاجابة على فروض البحث .وحيث أن هناك ٦ فروض في هذا البحث فقد تم تصميم الاستبيان في هيئة ٦ حالات عملية ، كل حالة أو كل موقف يتم من خلاله الاجابة على أحد فروض البحث .

وعند تصميم إستمارة الاستبيان تم مراعاة أن تكون الاسئلة والحالات واضحة ومحددة للتوصل إلى السلوك المحتمل للمديرين عند وجود خيارات الاسهم

ضمن حزمة المكافآت ، ومن خلال الاستبيان حاول الباحث الاجابة على الاسئلة التالية :

أ- ما هو الشكل الذى يفضله المديرون من خيارات الاسهم ؟
ب- إذا اختار المديرون خيارات الاسهم الثابته كأفضل شكل للخيارات ، فما هو سلوكهم المحتمل عند وجود بعض الاخبار السيئة عن مستقبل الشركة ، وما هو السلوك المتوقع عند انخفاض الارباح عن المتوقع ؟ .

ت- إذا كانت خيارات الاسهم المعطاه مكافأة للمديرين يتوقف الحصول عليها على شرط وصول سعر السهم فى السوق إلى سعر محدد . فما هو السلوك المتوقع للمديرين فى تلك الحالة ؟ .

ث- إذا كانت خيارات الأسهم غير محددة السعر ، ولكن تتضمن شروطها الحصول على السهم بسعر أقل من السعر السوقى بنسبة معينة ، فما هو السلوك المتوقع للمديرين تجاه ذلك النوع من الخيارات ؟ .

ج- إذا كانت خيارات الأسهم يرتبط الحصول عليها على شرط بقاء المدير فى وظيفته لمدة محددة ، فما هو السلوك المتوقع للمديرين فى تلك الحالة ؟ .

ح- إذا كانت المكافأة يتم الحصول عليها بالفرق بين سعر السهم فى تاريخ منح المكافأة وسعر السهم فى تاريخ معين ، فما هو السلوك المتوقع للمديرين فى تلك الحالة ؟ .

وقد تم توزيع عدد ١٠٠ إستمارة إستبيان على عينة من المديرين وأعضاء مجالس الادارة فى مجموعة من الشركات المساهمة . وقام الباحث فى البداية بعمل مقابلة شخصية معهم لتوضيح الهدف من البحث والمقصود بخيارات الاسهم ودورها فى تحفيز ومكافأة الادارة . وفى زيارة تالية تم توزيع إستمارات الاستبيان عليهم . وبعد عدة زيارات تم تجميع الاستمارات وكانت ٨٠ إستمارة تقريبا ، وبعد

استبعاد الاستثمارات غير الصحيحة كانت العينة التي خضعت للتحليل الإحصائي ٧٤ استثماراً .

١٤- الأسلوب الإحصائي المستخدم :

طبيعة البيانات هي التي تحدد الأسلوب الإحصائي الواجب استخدامه . وفي هذا البحث وجد الباحث أن الإحصاء الوصفي هو الذي يناسب طبيعة بيانات الدراسة التي تم الحصول عليها من استثمار الاستبيان . وباستخدام البرنامج الإحصائي SPSS تم إجراء بعض الاختبارات الوصفية والتي من خلالها تم حساب بعض المتوسطات والوسيط ونسبة الاتفاق بين أفراد العينة على إجابات محددة .

١٥- نتائج الدراسة :

بعد إجراء التحليل الإحصائي المناسب توصل الباحث إلى النتائج التالية :

١/١٥- نتائج اختبار الفرض الإحصائي الأول :

إفترض الباحث أن العاملين بصفة عامة والمديرين بصفة خاصة يفضلوا خيارات الأسهم الثابتة (المحدد سعر ممارستها وعددها في تاريخ المنح) . وقد جاءت النتائج لتؤكد ذلك ، حيث وجد أن ٤٩% من عينة البحث تفضل خيارات الأسهم الثابتة . وفيما يلي ملخص لنتائج اختبار الفرض الأول :

جدول (٢)

الشكل المفضل من خيارات الأسهم

نوع خيارات الأسهم	النسبة %	العدد
١- الثابتة	٤٩%	٣٦
٢- المتغيرة	٢٧%	٢٠
٣- الخيارات المعتمدة على مقدار التحسن أو الزيادة	٢٤%	١٨
الاجمالي	١٠٠%	٧٤

وتفضيل المديرين خيارات الاسهم الثابتة قد يرجع الى عدم رغبتهم فى المجازفة ، حيث أنه من وجهة نظر المديرين الحصول على مكافأة محددة القيمة ومضمونة أفضل من المخاطرة بالحصول على نسبة قد تكون أكبر من المكافأة الثابتة ولكنها غير مؤكدة .

٢/١٥- نتائج إختبار الفرض الاحصائى الثانى :

إفترض الباحث أنه عند وجود خيارات أسهم محدد فيها سعر الممارسة ، تلجأ الإدارة الى إخفاء الأخبار السيئة عن مستقبل المنشأة واتخاذ كل الأساليب الممكنة لتعظيم الأرباح بما فيها التلاعب فى الأرباح للوصول بسعر السهم إلى اعلى سعر ممكن لتعظيم أرباحهم .

ولاختبار ذلك الفرض قام الباحث بصياغة سؤالين فى استمارة الاستبيان أحدهما يختبر سلوك المديرين عند وجود أخبار سيئة عن مستقبل الشركة ، والآخر يختبر سلوك المديرين عند انخفاض أرباح المنشأة عن المتوقع وهل سيؤدى ذلك الى التلاعب فى الأرباح أم ادارتها فى اطار معايير المحاسبة المصرية .

وقد أشارت النتائج فيما يتعلق بالسؤال الاول إلى أن ٣٧,٨% تقريبا من عينة البحث يفضلوا عدم الإفصاح عن الأخبار السيئة حتى يتم ممارسة الخيار واعدة بيع الاسهم المشتره . وكانت النتائج كما يلى :

جدول (٣)

السلوك المتوقع عند وجود اخبار سيئة

السلوك المتوقع	النسبة %	العدد
١- الإفصاح عن الاخبار السيئة	٣٥,١%	٢٦
٢- تأجيل الإفصاح	٢٧,١%	٢٠
٣- عدم الإفصاح	٣٧,٨%	٢٨
الاجمالى	١٠٠%	٧٤

أما فيما يتعلق بالسؤال الثانى فقد جاءت النتائج مخالفة لما توقعه الباحث حيث توقع الباحث أن المديرين عدم يجدوا أن هناك إنخفاض فى الأرباح عن المتوقع قد يلجأوا الى التلاعب فى الأرباح من اجل الحفاظ على مكافآتهم . ولكن جاءت النتائج لتؤكد أن ٤٩% تقريبا من عينة البحث سحاولوا بكل الطرق المشروعة التأثير على الأرباح لزيادتها ولكن فى إطار معايير المحاسبة المصرية . وفيما يلي ملخص لنتائج إختبار السؤال الثانى :

جدول (٤)

السلوك المتوقع عند إنخفاض الأرباح

السلوك المتوقع	النسبة %	العدد
١- الاعلان عن النتائج كما هى	٣٢%	٢٤
٢- زيادة الأرباح فى اطار المعايير	٤٩%	٣٦
٣- زيادة الأرباح بكل الطرق الممكنة	١٩%	١٤
الاجمالى	١٠٠%	٧٤

وبدل ذلك على أن المديرين بصفة عامة لديهم الرغبة فى تعظيم حوافزهم ومكافآتهم ولكن فى نفس الوقت الحفاظ على عدالة القوائم المالىة ودون التلاعب فى الأرباح .

٣/١٥- نتائج إختبار الفرض الاحصائى الثالث :

إفترض الباحث أنه اذا كانت خيارات الاسهم يتوقف الحصول عليها على شرط وصول السهم فى السوق لسعر محدد فمن المتوقع أن تلجأ الادارة الى كل الممارسات الممكنة لتعظيم صافى الربح حتى لو أدى ذلك الى التلاعب فى الأرباح .

وقد جاءت نتائج البحث لتشير الى أن ٤٩% من عينة البحث يروا أنه يجب عليهم تعظيم صافى الربح بكل الطرق الممكنة للوصول الى السعر المرغوب فيه للسهم

(بافتراض العلاقة الطردية بين سعر السهم والربح) ولكن دون مخالفة معايير المحاسبة المصرية . وفيما يلي ملخص للنتائج الاحصائية لذلك الفرض :

جدول (٥)

السلوك المتوقع عند ربط المكافأة بسعر السهم

السلوك المتوقع	النسبة %	العدد
١- تعظيم الربح بدون مخالفة المعايير	٤٩%	٣٦
٢- الاعلان عن النتائج دون تعديل	٢٩,٤%	٢٢
٣- تعظيم الربح بكل الطرق الممكنة	٢١,٦%	١٦
الاجمالي	١٠٠%	٧٤

٤/١٥- نتائج إختبار الفرض الاحصائي الرابع :

إفتراض الباحث أنه إذا كان سعر ممارسة الخيار أقل من السعر السوقى بنسبة معينة كلما إتجهت الادارة الى كل الطرق الممكنة لتخفيض سعر السهم فى السوق الى أقل حد ممكن قبل ممارسة الخيار من أجل تخفيض ما يتم سداده عند ممارسة الخيار . وقد جاءت النتائج لتؤكد ذلك . حيث أشارت النتائج الاحصائية الى أن ٦٢% من عينة البحث تلجأ الى الاعلان عن أخبار سيئة عن الشركة من أجل تخفيض سعر السهم فى السوق ومن ثم تخفيض ما يتم سداده مقابل تلك الخيارات عند ممارستها . وهنا تكمن خطورة خيارات الاسهم كأحد ادوات تحفيز المديرين للعمل فى صالح الملاك . فقد حدث هنا تعارض بين مصلحة المديرين والادارة ومن الطبيعى أن تلجأ الادارة الى تحقيق مصلحتها الخاصة أولاً . ولكن عند تنفيذ ذلك قد تنهار اسعار الاسهم بالسوق ليس للشركة صاحبة الخيار فحسب بل قد يصل الامر الى الكثير من الشركات التى تعمل فى نفس المجال . وكانت النتائج الاحصائية كما يلي :

جدول (٦)

السلوك المتوقع عند تحديد سعر ممارسة الخيار بأقل من سعر السوق بنسبة محددة

العدد	النسبة %	السلوك المتوقع
٤٦	%٦٢,٣	١- الاعلان عن اخبار سيئة عن مستقبل الشركة
٢٢	%٢٩,٧	٢- تدنية الارباح
٦	%٨	٣- الاعلان عن الارباح كما هي دون تعديل
٧٤	%١٠٠	الاجمالي

٥/١٥- نتائج إختبارالفرض الاحصائي الخامس :

إفترض الباحث أنه اذا كانت خيارات الاسهم يرتبط الحصول عليها على شرط بقاء المدير في وظيفته لمدة محددة ، فان الادارة من المتوقع أن تلجأ الى تعظيم الارباح خلال تلك المدة حتى يتم ممارسة الخيار .

وجاءت النتائج لتشير الى أن ٦٨% من عينة البحث تحاول تعظيم الارباح خلال تلك المدة بكل الوسائل المتاحة دون مخالفة معايير المحاسبة المصرية .وكانت نتائج الاختبار كما يلي :

جدول (٧)

السلوك المتوقع عند وجود شرط البقاء لمدة محددة حتى يتم ممارسة الخيارات

العدد	النسبة %	السلوك المتوقع
١٨	%٢٤,٢	١- عدم تعديل نتائج الاعمال
٥٠	%٦٧,٨	٢- تعظيم الارباح دون مخالفة المعايير
٦	%٨	٣- تعظيم الارباح بكل الوسائل الممكنة
٧٤	%١٠٠	الاجمالي

٦/١٥ - نتائج إختبار الفرض الإحصائي السادس:

إفترض الباحث أنه إذا كانت مكافأة الإدارة تتمثل في مقدار الزيادة المحققة في سعر السهم خلال فترة محددة ، كلما اتجهت الإدارة الى تعظيم صافى الربح خلال تلك الفترة من أجل التأثير على سعر السهم بالزيادة .
وجاءت النتائج لتشير الى أن ٤٨,٦% تقريبا من عينة البحث تلجأ الى تعظيم الربح بكل الوسائل المتاحة ودون مخالفة معايير المحاسبة المصرية . وفيما يلي ملخص لتلك النتائج :

جدول (٨)

السلوك المتوقع اذا كانت مكافأة الإدارة تتمثل في مقدار الزيادة المحققة في سعر السهم خلال فترة محددة

السلوك المتوقع	النسبة %	العدد
١- تعظيم الربح بدون مخالفة المعايير	٤٩%	٣٦
٢- الاعلان عن اخبار جيدة	١٠,٨%	٨
٣- تعظيم الربح بكل الطرق الممكنة	٨%	٦
٤- الاعلان عن النتائج كما هي دون تعديل	٣٢,٢%	٢٤
الاجمالي	١٠٠%	٧٤

١٦ - خلاصة البحث والنتائج والتوصيات:

إستهدف هذا البحث التعرف على سلوك المديرين عند وجود خيارات الاسهم ضمن حزمة المكافآت الادارية المعطاه لهم . ولتحقيق هذا الهدف تم عرض مجموعة من الدراسات السابقة منها المؤيد لذلك النوع من المكافآت ومنها المعارض له . وهذا الاختلاف بين الدراسات السابقة كان احد دوافع القيام بهذا البحث لاستكشاف السلوك المتوقع من قبل المديرين في الشركات المساهمة المصرية وبالتالي هل تؤيد

إستخدام ذلك النوع من المكافآت أم نؤيد مجموعة الدراسات التي عارضت إستخدامه . وقد جاءت نتائج هذا البحث لتتضم الى مجموعة الدراسات التي تعارض إستخدام ذلك النوع من المكافآت ، أو على الأقل عند إستخدامه يجب إستخدامه بحذر ووضع الصوابط اللازمة لكي يحقق الاهداف المرجوة منه . وتم التوصل الى النتائج التالية :

أ- تفضيل المديرين خيارات الاسهم الثابته عن الانواع الاخرى من الخيارات . أى أن الادارة بصفة عامة لا ترغب فى المجازفة للحصول على مكافآت أكبر تستلزم المزيد من الجهد والعمل فى صالح المنشأة بصفة عامة وتفضل المبلغ الثابت وإن كان أقل ولكنه مضمون .

ب- تلجأ الادارة الى كل الوسائل الممكنة لاختفاء أى معلومات سيئة عن مستقبل المنشأة وعدم الافصاح عنها حتى يتم ممارسة الخيار وبيع الاسهم التى حصلت عليها . أما فيما يتعلق بفرض الباحث أن الادارة تتبع كل الوسائل الممكنة (سواء كانت مشروعة أو غير مشروعة) للتأثير على الارباح ، فقد جاءت النتائج مخالفة لما توقعة الباحث حيث أشارت النتائج الى أن الادارة سوف تسعى بكل الطرق المشروعة فقط وفى إطار معايير المحاسبة المصرية للتأثير على الارباح . وتلك النتيجة تحتاج الى المزيد من البحث بعد توافر بيانات فعلية عن مجموعة من الشركات التى طبقت ذلك النوع من المكافآت للتأكد من صحة ذلك الفرض عمليا .

ج- تلجأ الادارة الى كل الوسائل الممكنة والمشروعة وفى إطار معايير المحاسبة المصرية لتعظيم صافى الربح، وبالتالي التأثير على سعر السهم فى السوق بالزيادة حتى يصل الى سعر محدد للحصول على المكافأة . تلك النتيجة تختلف أيضا مع توقعات الباحث حيث توقع الباحث أن تسعى الادارة بكل الوسائل الممكنة (مشروعة وغير

مشروعة) للتأثير على الأرباح ومن ثم سعر السهم . تلك النتيجة
ايضا يجب اعادة إختبارها عند توافر بيانات فعلية للتأكد من
صحتها .

ث- تلجأ الادارة الى كل الوسائل الممكنة لتخفيض سعر السهم في
السوق الى أدنى حد ممكن حتى يتم ممارسة الخيارات لضمان سداد
أقل قيمة عند الممارسة (وذلك إذا كان سعر الممارسة غير محدد
ويتوقف على نسبة تخفيض معينة من السعر السوقي) . وهذا يتفق
مع توقعات الباحث .

ج- تلجأ الادارة الى تعظيم صافى الربح خلال المدة المحددة للبقاء في
الوظيفة حتى يتم الحصول على المكافأة .

ح- تلجأ الادارة الى تعظيم صافى الربح ومن ثم زيادة أسعار الاسهم
إذا كانت المكافأة تتمثل في الفرق بين سعر السهم عند المنح وسعر
السهم في تاريخ معين .

- توصيات البحث :

- في ضوء النتائج السابقة يوصى الباحث بما يلي :
- المزيد من البحث في ذلك المجال بعد توافر بيانات فعلية عن عدد كافي من
الشركات التي استخدمت خيارات الاسهم ضمن حزمة المكافآت الادارية
لديها لاكتشاف مزايا وعيوب ذلك النوع من المكافآت بعد استخدامه فعلا .
- يجب وضع الضوابط اللازمة لضمان تحقيق خيارات الاسهم للاهداف
المرجوة منها كأحد أساليب حفز الادارة لكي تعمل بما يحقق صالح
الملاك .
- التوسع في استخدام الاسهم المقيدة Restricted Shares كأحد ادوات
تحفيز الادارة ومراعاة الدقة في وضع شروط الحصول عليها بم يكفل
تحقيق صالح الملاك والادارة معا والبدء في استخدام نظام المكافآت
المؤجلة محددة وغير محددة القيمة.

قائمة المراجع العربية

١. القانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١ www.CMA.gov.eg
٢. القانون ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ www.CMA.gov.eg
٣. القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ www.CMA.gov.eg
٤. د. إسماعيل إبراهيم جمعه، "نظم الحوافز والقوائم المالية" نموذج لتفسير أثر ربط نظم الحوافز بصافي الدخل على عدالة القوائم المالية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، العدد ٢٤ لسنة ١٩٨٩.
٥. د. زكريا محمد الصادق، "نحو إستخدام نظرية تكلفة الوكالة فى تطوير نظرية إيجابية للمحاسبة" التجارة والتمويل، المجلة العلمية، العدد الثانى، السنة الرابعة، ١٩٨٤.
٦. د. كمال الدين مصطفى الدهراوى، "أثر عقود الحوافز وشروط المديونية على سلوك الإدارة عند إعداد التقارير الخارجية"، مجلة المحاسبة والإدارية والتأمين، العدد ٤٧ لسنة ١٩٩٤، السنة الرابعة والثلاثون، كلية التجارة - جامعة القاهرة.
٧. د. مدثر طه أبو الخير، "تحليل العلاقة بين الاختيارات المحاسبية وتكاليف التعاقدات" دراسة تحليلية للدراسات الميدانية وتقييم فرص التطبيق الميدانى فى البيئة المصرية. المجلة المصرية للدراسات التجارية، المجلد الثانى والعشرون، العدد الثانى، ١٩٩٨.
٨. معايير المحاسبة المصرية ٢٠٠٦ www.CMA.gov.eg

قائمة المراجع الأجنبية

9. A boody, D., and R. Kasznik, 2000, "CEO Stock Option Awards and The Timing of Corporate Voluntary Disclosures", **Journal of Accounting and Economics** 29 (3): 73-100.
10. Baker, T., D. Collins, and A. Reitenga. 2003, "Stock-Option Compensation and Earnings Management Incentives", **Journal of Accounting, Auditing and Finance** 18 (4): 557-582.
11. Balsam, S., H. Chen, and S. Sankaraguruswamy. 2003, "Earnings Management Prior to Stock-Option Grants", **Working Paper**, Temple University.
12. Bartov, E., and Mohanram, P. "Private Information, Earnings Manipulations, and Executive Stock-option Exercises", **The Accounting Review**; Oct.2004, 79,4; ABI/INFORM Global. P.889-920.
13. Bartov, E., D. Givoly and C. Hayn, "The Rewards to Meeting or Beating Earnings Expectation", **Journal of Accounting and Economics** 33 (2), 173-204 (2002).
14. Brown, L., "A Temporal Analysis of Earnings Surprises: Profits Versus Losses", **Journal of Accounting Research**, 39 (2), 221-242 (2001).

15. Bulow, J. and Shoven, J.B., "Accounting for Stock Options" **The Journal of Economic Perspectives**; Fall 2005; 19;4; ABI/INFORM Global. P.115.
16. Carlson, R.L., and Vogel, T.J. "Restricted Stock Versus Stock Options: The Case of Jones Apparel Group, INC" **Issues in Accounting Education**. Vol.21, No.4, November 2006. PP.449-459.
17. Carpenter, J.N., and Remmers, 2001, "Executive Stock options and Insider Information. **Journal of Business** 74 (4): 513-534.
18. Chauvin, K.W., and C. Shenoy, 2001, "Stock Price Decreases Prior to Executive Stock-Option Grants" **Journal of Corporate Finance** 7: 53-76.
19. Cheng, Q. and K. Lo. 2006, "Insider Trading and Voluntary Disclosures" **Journal of Accounting Research** 44 (4): 815-848.
20. Cheng, Q., and T. Warfield, 2005, "Equity Incentive and Earnings Management", **The Accounting Review** 80 (2): 441-476.
21. Core, J.E., and W.R. Guay 2001, "Stock Option Plans for non-Executive Employees", **Journal of Financial Economics**, 61 (2): 253-287.
22. Defner, B. 2005, "Ebay and Qualcomm Stocks Take Abealing", **Dallas Morning News** (February 21).

23. Graham, J., C., Harvey, and S. Rajgopal, 2006, "The Economic Implications of Corporate Financial Reporting", **Journal of Accounting and Economics** 40: 3-73.
24. Hall, B. J. and Murphy, K.J. 2000, "Optimal Exercise Prices for Executive Stock Options", **American Economic Review Papers and Proceedings**. Vol.90, No.2, PP.209-214.
25. Hall, B. J. and Murphy, K.J. 2002, "Stock Options for Undiversified Executives", **Journal of Accounting and Economics**, Vol.33, PP.3-42.
26. Huddart, S. and M. Lang. 2003, "Information Distribution Within Firms: Evidence From Stock-Option Exercises", **Journal of Accounting and Economics** 34 (1-3): 3-41.
27. IFRS 2 , 2004 www.IASB.org
28. Jensen, M., and W. Meckling, 1976, "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", **Journal of Financial Economics** 3: 305-360.
29. Kasznik, R. and M.F. McNichols, "Does Meeting Earnings Expectations Matter? Evidence from Analyst Forecast Revisions and Share Prices" **Journal of Accounting Research** 40 (3), 727-759 (2002).

30. Leahey, A.L., and Zimmermann, R.A., "A Road Map For Share-Based Compensation", **Journal of Accountancy**; Apr. 2007; 203;4; ABI/INFORM Global.
31. Lopez, T., and L. Rees, 2002, "The Effects of Beating and Missing Analysis Forecasts on The Information Content of Unexpected Earnings", **Journal of Accounting, Auditing, and Finance**, 17 (2), 155-184.
32. McAnally, M.L., Srivastava, A. and Weaver, C.D. 2008 "Executive Stock Options, Missed Earnings Targets, and Earnings Management", **The Accounting Review**, Vol.83, No.1, PP.185-216.
33. Meulbroek, L.K. 2001, "The Efficiency of Equity-Linked Compensation : Understanding The Full Cost of a Warding Executive Stock Options", **Financial Management**, Vol .30, No.2, PP.5-30.
34. Moylan, C.E., "Employee Stock Options and The National Economic Accounts", **Survey of Current Business**, Feb.2008.
35. Nash, C. and Metrejean, C.T., "Modification of Debt Used o Exercise Stock Options can be Compensation", **Practical Tax Strategies**; Feb.2008;80;2; ABI/INFORM Global.

- 36.Parrish, S., "A New Alternative to Stock Options Accounting Technology; Apr. 2008; ABI/In FORM Global.
- 37.Pastena,V., and Ronen, J. "Some Hypotheses on The Pattern of Management's Informal Disclosure", **Journal of Accounting Research**, 1979, PP.550-564.
- 38.Raiborn, C., Massoud, M., Morris, R.; and Pier, C. "Ethics of Options Repricing and Backdating", **The CPA Journal**, Oct.2007, 77;10; ABI/INFORM Global.
- 39.SFAS 123R 2004 www.FASB.org
- 40.SFAS 123 www.FASB.org
- 41.Shaw, K.W., and Bauman, M.P., "Stock Option Compensation and The Likelihood of Meeting Analyst's Quarterly Earnings Targets", **Rev Quant Finan ACC** (2006) 26:301-319.
- 42.Skinner, D.J. and R.G. Sloan, "Earnings Surprises, Growth Expectations, and Stock Returns or Don't Let an Earnings Torpedo Sink Your Portfolio", **Review of Accounting Studies** 7 (2-3), 289-312 (2002).
- 43.Wolosky, H.W., "Mandatory Fair-value Accounting for Options" **The Practical Accountant**; Feb 2005 ; 38 ;2 ABI/INFORM Global. Pg.40.
- 44.Yermack, D. 1997, "Good Timing : ECO Stock Option Awards and Company News Announcements", **Journal of Finance** 52 (2): 449-476.

44. Yermack, D. 1997, "Good Timing : ECO Stock Option Awards and Company News Announcements", **Journal of Finance** 52 (2): 449-476.
45. Yin, X. and Choe, C. "Should Executive Stock Options Be Abandoned?", **Australian Journal of Management**, Dec. 2006; 31;2; ABI/INFORM Global.

إستمارة إستبيان

مقدمه

نظرا لانتشار شركات المساهمة التي تتميز بانفصال الملكية عن الإدارة ، يحاول الملاك الحفاظ على مصالحهم بالشركة وضمان قيام المديرين الذين تم اختيارهم لإدارة الشركة بعملهم بصورة تحقق مصالح الملاك . وفي سبيل تحقيق ذلك يحاول الملاك تقديم حزمة من المكافآت للإدارة لضمان قيام الإدارة ببذل أقصى جهد لديها للحفاظ على مصالح الملاك وتحقيق أقصى عائد لهم . وأحد أشكال المكافآت التي تمنح للإدارة هي المكافآت التي في شكل أسهم أو خيارات الأسهم **stock options** . وهذا الشكل من المكافآت من وجهة نظر الملاك من أفضل الطرق التي تحقق توحيد في المصالح بين الملاك والإدارة . ويحاول الباحث في الدراسة الحالية تقييم ذلك النوع من الحوافز وهل فعلا سيحقق المنفعة المرجوة منه والتي ينتظرها الملاك أم أن هناك أمور أخرى يجب مراعاتها عند استخدام ذلك النوع من الحوافز؟ الإجابة على ذلك التساؤل ستكون من خلال إجابة سيادتكم على بعض الأسئلة التي سترد فيما بعد والتي يرجو الباحث من سيادتكم التأييد في الإجابة عليها ومراعاة الدقة لكي يمكن الوصول إلى النتائج الملائمة والتي ستكون أحد أسباب تأييد استخدام ذلك النوع من الحوافز أو تعديله بما يحقق الصالح العام للملاك والإدارة معا .

ويورد الباحث فيما يلي بعض المصطلحات المستخدمة في الدراسة الحالية والمقصود بها:
خيارات الأسهم : هي الحق في الحصول على سهم المنشأة بسعر محدد خلال فترة محددة مع عدم الإلزام بتنفيذ ذلك الحق .

خيارات الأسهم الثابتة : في ذلك النوع من الخيارات يتم تحديد كلا من عدد الأسهم وسعر السهم في تاريخ منح المكافأة .

خيارات الأسهم المتغيرة : في ذلك النوع من الخيارات يكون عدد الأسهم وسعر السهم غير محدد في تاريخ المنح . ولكن قد يرتبط أي منهما بتحقيق شروط محددة

خيارات الأسهم بالاعتماد على مقدار التحسن في قيمة السهم خلال فترة محددة :
في تلك الحالة تكون المكافآت ليست في شكل أسهم ولكن في شكل نقدي .
حيث يتم تحديد عدد معين من الاسهم (هي مكافأة المدير) ولكنه لن يحصل على هذه الأسهم بل سيحصل على مقدار الزيادة في سعر السهم لهذا العدد خلال

ب

-١٥٠-

وتكون المكافأة =

عدد الأسهم المحددة كمكافأة (سعر السهم آخر المدة - سعر السهم أول المدة)

بيانات شخصية

(اختياري)

: الاسم

: المؤهل

: السن

: الوظيفة

: عدد سنوات الخبرة

وشكرا لتعاونكم

د/ ياسر السيد كساب

كلية التجارة - جامعة طنطا - قسم المحاسبة

- (١) بفرض أنك مدير في إحدى شركات المساهمة وقرر الملاك منح الإدارة نوع جديد من الحوافز متوافق مع معيار المحاسبة المصري رقم (٣٩) في شكل خيارات أسهم ، فأأي شكل من خيارات الأسهم تفضل :
- أ- خيارات الأسهم الثابتة
- ب- خيارات الأسهم المتغيرة
- ج- خيارات الأسهم بالاعتماد على مقدار التحسن في قيمة السهم خلال فترة محددة .

- (٢)- إذا قرر الملاك إعطاء مكافأة للمديرين في شكل خيارات أسهم (الحق في الاكتتاب في أسهم الشركة بسعر ٥٠ جنيه للسهم (الحق) الواحد) علما بأن قيمة السهم في السوق الآن هي ٥٠ جنيه . علما بأن هذا الخيار يمكن ممارسته (تنفيذه) خلال سنة من الآن .

المطلوب

اختيار الإجابة المناسبة باعتبارك أحد مديري تلك الشركة :

- أ - إذا كانت هناك بعض الأخبار السيئة عن الشركة وعن مستقبلها فأأي من التصرفات التالية ستقوم بها :

- * الإفصاح فوراً عن تلك الأخبار السيئة
- * تأجيل الإفصاح عن الأخبار السيئة حتى يتم ممارسة الخيار وبيع الأسهم المشتراة.
- * عدم الإفصاح عن تلك الأخبار .

- ب- إذا كانت الأرباح المحققة في هذا العام أقل من المتوقع (أقل مما يتوقعة السوق بصفة عامة من الشركة) أو أقل من أرباح العام الماضي أو من أرباح الشركات المماثلة التي تعمل في نفس المجال . فأأي من التصرفات التالية ستقوم بها :
- يتم الإعلان عن نتائج الأرباح والخسائر كما هي بدون تجميل .
 - محاولة التأثير على الأرباح بالزيادة في إطار معايير المحاسبة المصرية وعدم مخالفة تلك المعايير .
 - اتخاذ كل الأساليب والطرق الممكنة للتأثير على الأرباح وزيادتها.

(٣) - إذا كانت المكافأة المعطاة للإدارة في شكل خيارات الأسهم يتوقف الحصول عليها على شرط وصول السعر السوقي للسهم إلى سعر محدد . فأى من التصرفات التالية ستقوم بها:

- اتخاذ كل الطرق الممكنة لزيادة الأرباح من أجل التأثير على سعر السهم بالزيادة وبدون مخالفة معايير المحاسبة المصرية .
- يتم الإعلان عن نتائج الأعمال كما هي بدون أى تعديل .
- اتخاذ كل الطرق لتعظيم الربح للتأثير على سعر السهم .

(٤) - إذا كانت خيارات الأسهم غير محددة السعر ولكن تتضمن شروطها الحصول على السهم بسعر يقل عن السعر السوقي بـ ٢٠% . فأى من التصرفات التالية ستقوم بها:

- الإعلان عن أخبار سيئة عن الشركة من أجل تخفيض السعر السوقي للسهم ومن ثم تخفيض ما يتم سدادة مقابل خيارات الأسهم عند ممارستها .
- يتم تدنية صافى الربح للتأثير على سعر السهم بالانخفاض
- تعظيم صافى الربح من أجل تعظيم سعر السهم بالسوق
- الإعلان عن الأرباح أو الخسائر كما هي دون تعديل

(٥) - إذا كانت خيارات الأسهم يرتبط الحصول عليها بشرط البقاء في المنشأة لمدة محددة فأى من التصرفات التالية ستقوم بها:

- الاستمرار في الإفصاح عن نتائج أعمال الشركة كما هي دون تعديل
- محاولة تعظيم أرباح المنشأة خلال تلك المدة بكل الوسائل المتاحة وبدون مخالفة معايير المحاسبة المصرية
- محاولة تعظيم أرباح المنشأة خلال تلك المدة بكل الوسائل الممكنة خلال تلك المدة .

(٦) - إذا كانت المكافأة يتم الحصول عليها بالفرق بين سعر السهم في تاريخ إقرار المكافأة وسعر السهم في تاريخ محدد . فأى من التصرفات التالية ستقوم بها:

- تعظيم صافى الربح بكل الوسائل المتاحة وبدون مخالفة معايير المحاسبة المصرية
- الإعلان عن الأخبار الجيدة عن الشركة
- تعظيم صافى الربح بكل الطرق الممكنة
- الإعلان عن نتائج الأعمال كما هي دون تعديل