

کارویژه حکمرانی در صندوق‌ها

ساختار حکمرانی در صندوق‌های بازنشستگی عمومی چگونه است؟



شهریار محمودزاده
پژوهشگر صندوق‌های بازنشستگی

که به دلیل ضعف‌های نظارتی و مشوق‌های ناکارآمد تشدید می‌شوند. گروه دوم مرتبط با مشکلات ناشی از عدم شایستگی‌های مورد انتظار برای راهبری بهینه سازمان از طرف وکیل بوده و زمانی ایجاد می‌شود که وکیل به صورتی بهینه، قادر نباشد تا شایستگی‌های کلیدی مورد انتظار از وکیل را تدوین و بر مبنای این شایستگی‌ها اقدام به انتخاب وی کند.

براساس نظریه نمایندگی، مکانیسم‌های حاکمیتی را در دو گروه اصلی رفتارمحور (Behavior Oriented) و نتیجه‌محور (Outcome-Oriented) می‌توان گروه‌بندی کرد. مکانیسم‌های رفتارمحور به صورتی تخصصی بر رفتارها و اقدامات وکیل تمرکز کرده و استفاده از سیستم‌های اطلاعاتی، یکی از این مکانیسم‌ها است که به اصل این امکان را می‌دهد تا بر رفتار وکیل نظارت کند. در نقطه مقابل، مکانیسم‌های نتیجه‌محور قرار دارد که توجه خود را به جای رفتار وکیل بر نتایج دستاوردهای وی متمرکز می‌کند. اعطای سهام بنگاه به مدیران، یکی از این مکانیسم‌ها است که در این حالت، مدیر در نتیجه حرکت در راستای منافع سهامداران خود نیز منتفع خواهد شد. در این حالت استفاده از مکانیسم حاکمیتی مناسب، تابعی از میزان تعارضات موجود در اهداف میان اصل و وکیل، ویژگی‌های وظایف، میزان عدم قطعیت در نتایج و قابلیت اندازه‌گیری نتایج است.

همان‌گونه که تعارض در اهداف و مطمئن نبودن می‌تواند منجر به ایجاد مشکلات نمایندگی برای شرکت‌ها شود، قادر به ایجاد این قبیل مشکلات برای صندوق‌های بازنشستگی عمومی نیز خواهد بود. مشکلات نمایندگی در صندوق‌های بازنشستگی عمومی در دو دسته کلی طبقه‌بندی می‌شوند: گروه اول مشکلات سنتی مبتنی بر منافع شخصی مدیران صندوق بوده و فساد و کم‌کاری مدیر در این گروه طبقه‌بندی می‌شود. گروه دوم نیز مشکلات مبتنی بر اهداف سیاسی مدیران صندوق بوده و مشتمل بر استفاده از دارایی‌های صندوق در راستای دستیابی به اهداف احزاب سیاسی و حکومتی است. این گروه از مشکلات نمایندگی صندوق‌های بازنشستگی عمومی، به عنوان مثال زمانی رخ می‌دهد که مدیریت صندوق بازنشستگی عمومی بدون در نظر گرفتن ویژگی‌های ریسک - بازده سرمایه‌گذاری، اقدام به استفاده از دارایی‌های صندوق در راستای اهداف غیرمرتبط با فلسفه وجودی صندوق بازنشستگی کند. بر مبنای تحقیقات انجام‌شده صندوق‌های بازنشستگی با مدیرانی که وابسته به احزاب سیاسی هستند، به نحو چشمگیری نسبت به صندوق‌هایی که مدیران آنها مستقل بوده، عملکرد ضعیف‌تری دارند؛ زیرا مداخلات سیاسی عمده‌تر از طریق تأثیرگذاری بر انتخاب گزینه‌های سرمایه‌گذاری، نرخ بازده سبد دارایی‌های صندوق‌های بازنشستگی را تحت تأثیر قرار می‌دهند. این مداخلات در راستای انتخاب طرح‌هایی بوده که فقط بازده سرمایه‌گذاری در آنها مد

دولت‌ها همواره با فشارهای سیاسی فزاینده‌ای در راستای استفاده از دارایی‌های صندوق‌های بازنشستگی عمومی برای بهبود وضعیت مناطق و دستیابی به سایر اهداف اجتماعی روبه‌رو بوده‌اند که این موضوع، همواره آثار منفی بسیاری بر عملکرد سرمایه‌گذاری آنها داشته است؛ بنابراین ایجاد ساختارهای حاکمیتی منطبق با شرایط خاص هر یک از این صندوق‌ها، همواره مدنظر اندیشمندان و راهبران این حوزه قرار داشته است.

در سه دهه گذشته، مقوله حاکمیت شرکتی، به یکی از موضوعات محوری مدنظر متخصصان و پژوهشگران در حوزه‌های مدیریت، مالی و حقوق تبدیل شده و تاکنون تحقیقات گسترده‌ای در این زمینه صورت گرفته است. هدف این افراد، یافتن ساختاری بهینه در راستای حفاظت از حقوق ذی‌نفعان از طریق افزایش کارایی اقتصادی است؛ به عبارت دیگر هدف نهایی «حاکمیت شرکتی» را می‌توان ایجاد اطمینان از دستیابی به بازده مورد انتظار سهامداران بیان کرد.

نظریه پیشنهاد در راستای تجزیه و تحلیل حاکمیت شرکتی و ایجاد یک چارچوب برای طراحی ساختار حاکمیتی، نظریه نمایندگی (اصیل - وکیل) (Agency Theory) است. بر مبنای این نظریه، واگذاری اختیار از طرف اصل به وکیل می‌تواند سبب شود وکیل اقداماتی را انجام دهد که در راستای منافع اصل نباشد. هدف نظریه نمایندگی از یک سو محدود کردن وکیل از انجام اقدامات مغایر منافع اصل و از طرف دیگر، ایجاد مشوق‌های لازم در راستای هدایت تصمیمات و فعالیت‌های وکیل در راستای منافع اصل است. پیش‌فرض بنیادی نظریه نمایندگی این است که افراد منفعت‌جو به دنبال بیشینه‌سازی منافع شخصی خود هستند. اگرچه شاید عده‌ای معتقد باشند همه مدیران، منفعت‌طلب نیستند؛ اما تهدید ناشی از منفعت‌طلبی شخصی مدیران، به میزانی بوده که باید در برابر آن، سیاست‌های مناسبی اتخاذ شود.

نظریه پردازان نمایندگی، چالش‌های مرتبط با نمایندگی را در دو گروه عمده تقسیم‌بندی می‌کنند: گروه نخست مرتبط با مشکلات ناشی از کژمنشی (Moral Hazard) بوده که بر مبنای آن، وکیل به میزان کافی در راستای دستیابی به اهداف شغلی خود تلاش نکرده یا اقداماتی را به انجام می‌رساند که در راستای منافع خود و متضاد با منافع سایر ذی‌نفعان از جمله سهامداران است. منبع این تعارضات می‌تواند ناشی از علایق شخصی مدیر یا نگرش‌های متفاوت میان اصل و وکیل در ارتباط با دامنه تحمل ریسک باشد

بر مبنای
مطالعات
انجام‌شده
بهینه‌است
که طرح‌های
بازنشستگی با
مزایای مشخص
از طریق هیأت
امنای حرفه‌ای
اداره شده و
در نقطه مقابل
طرح‌های
بازنشستگی
با مشارکت
مشخص، از
طریق هیأت
امنای متشکل
از مشترکان
صندوق اداره
می‌شود.