

# AGENTSKAPSTEORIE

CE du Toit

'n Werkstuk voorgelê  
ter gedeeltelike voldoening aan die vereistes  
vir die graad Magister in Rekeningkunde  
aan die Universiteit van Stellenbosch



Studieleiers: Prof W Brown, Prof W de Jager

Datum: Desember 2001

Ek, die ondergetekende, verklaar hiermee dat die werk in hierdie werkstuk vervat, my eie oorspronklike werk is en dat ek dit nie vantevore in die geheel of gedeeltelik by enige universiteit ter verkryging van 'n graad voorgelê het nie.

## OPSOMMING

Die basiese aanname van agentskapsteorie is dat die individu sy selfbelang altyd eerste sal stel. Volgens Eisenhardt (1989) beskryf agentskapsteorie individue as rasioneel, risiko-ongeneigd en gemotiveer deur selfbelang. Agentskapsteorie handel verder oor die konflik wat tussen die verskillende belanghebbende partye binne 'n organisasie as gevolg van persone se selfbelang ontstaan. Hierdie selfbelang van die mens kan lei tot doelwitinkongruensie, indien die persoon in 'n omgewing geplaas word waar daar van hom verwag word om 'n ander se belange te dien.

Eienaarskap en bestuur was tot ongeveer 130 jaar gelede gevestig in dieselfde party. Met die totstandkoming van die moderne onderneming, is hierdie rolle egter geskei. Die prinsipaal of eienaar word nou verteenwoordig deur die aandeelhouer en die bestuur dien as die agent. Die prinsipaal stel dus die agent aan om na sy belang in die onderneming om te sien en dit optimaal te bestuur.

Die prinsipaal se doel is die maksimering van sy aandeelhouderswelvaart. Die agent poog om sy taak met minimale inspanning te voltooi en of uitsonderlike voordeel vir homself te behaal. Dit is duidelik dat die prinsipaal en agent se doelwitte meermale sal verskil en doelwitinkongruensie ontstaan dus.

Hierdie doelwitinkongruensie word vergestalt in sekere aksies wat bestuur soms neem en wat daartoe lei dat die optimale waarde van die firma nie bereik word nie. Die agentskapskonflik wat as gevolg van die partye se selfbelang ontstaan manifesteer in die moderne onderneming op 'n verskeidenheid van wyses, wat in hierdie werkstuk as agentskapsprobleme gedefinieer word. Agentskapsprobleme kom op 'n mikro- sowel as op 'n makro-ekonomiese vlak voor.

Die verskil tussen die werklike en optimale waarde van die organisasie, plus die prinsipaal se moniteringskoste en die agent se gebondenheidskoste, verteenwoordig agentskapskoste. Hierdie koste strek tot die nadeel van die eienaars en meermale ook tot die nadeel van die bestuur. Dit is dus noodsaaklik dat agentskapskonflik en die gepaardgaande agentskapskoste tot 'n minimum beperk word.

Daar word van 'n verskeidenheid van maatreëls gebruik gemaak ten einde die agentskapsprobleme aan te spreek en hul negatiewe impak op die onderneming te versag. Nie

een van hierdie oplossings kan in isolasie gebruik gemaak word nie en afhangend van die onderneming se spesifieke omstandighede, sal daar hoogstens 'n optimale kombinasie van oplossings ontwikkel kan word.

Daar is vervolgens in hierdie werkstuk 'n empiriese ondersoek uitgevoer ten einde te bepaal in hoe 'n mate die agenskapsprobleme tydens die demutualisering van 'n groot versekeringsonderneming manifesteer. Die neem van regstellende stappe om hierdie probleem aan te spreek is ondersoek, sowel as die mate waartoe hierdie maatreëls suksesvol was al dan nie.

## SUMMARY

The most basic principle of agency theory is that an individual will always serve his own interest best. According to Eisenhardt (1989) agency theory describes individuals as rational, risk averse and motivated by egotism. Agency theory also deals with the conflict that exists between different parties in an organization due to people's egoism. This self-interest can lead to goal incongruence if a person is placed in an environment where he has to serve somebody else's interest.

Ownership and management vested in the same party until about 130 years ago. These roles were however separated with the development of the modern organization. The principal or owner is now represented by the shareholder and management serves as the agent. The principal thus appoints the agent to serve and manage his interest in the organization optimally.

The principal's goal is the maximising of his shareholders' wealth. The agent's goal to carry out his task with the minimum effort and or to obtain maximum benefit for himself. It is thus clear that the goals of the principal and agent might often differ and this will give rise to goal incongruence.

This goal incongruence may give rise to some managerial actions which will be detrimental to optimal value of the company. The agency conflict, which is caused by man's self interest, manifests in the modern organization in a number of ways. These are referred to agency problems in this assignment. Agency problems are found both on a micro- and macro-economical level.

Agency cost is the sum of the difference between the real and optimal value of the company, the monitoring costs of the principal and the bonding costs of the agent. This cost is to the disadvantage of the principal and might even be to the disadvantage of the agent. It is thus essential that agency conflict and agency costs are reduced to a minimum.

A number of measures are taken to address the agency problems and to reduce their negative effect on the organization. None of these measures will be efficient enough if used in isolation. An optimal combination of solutions will depend on the company's specific circumstances.

An empirical study was conducted to determine to what extent the agency problems manifest during the demutualisation of a big insurance business. The measures taken to address these problems were also investigated as well as the extent to which these were successful.

*Hierdie werkstuk word opgedra aan my gesin, veral my ouers Louis en Celia, vir hul ondersteuning.*

## **BEDANKINGS**

My opregte dank en waardering aan die volgende persone:

My studieleiers, Prof W Brown en Prof de Jager.

Prof W Brown vir sy waardevolle besprekings en leiding.

KPMG vir hul ondersteuning.

My vriende, veral Brent en Francois, vir hul volgehoue ondersteuning en hulp.

My ouers, Louis en Celia, broers, Wessel en Martin, en suster, Nelia, vir hul inspirasie, opofferings en ondersteuning.

Die Allerhoogste, vir hierdie geleentheid.



## INHOUDSOPGAWE

### HOOFSTUK 1

<b>INLEIDING EN NAVORSINGSMETODOLOGIE.....</b>	<b>1</b>
1.1 Inleiding .....	1
1.2 Probleemstelling.....	3
1.3 Doelwit.....	3
1.4 Navorsingsmetodologie.....	4

### HOOFSTUK 2

<b>AGENTSKAPSPROBLEME.....</b>	<b>5</b>
2.1 Algemeen .....	5
2.2 Agentskapskoste.....	8
2.3 Agentskapsprobleme op 'n mikro-ekonomiese vlak.....	9
2.3.1 Inspanningsprobleem .....	10
2.3.2 Horisonprobleem.....	11
2.3.3 Uitermate hoë vlakke van werknemersvoorregte en wanaanwending van korporatiewe hulpbronne.....	12
2.3.4 Die differensiële risikoprobleem.....	14
2.3.5 Ryksbouing (oftewel "empire building") .....	16
2.3.6 Mate van hefboomfinansiering en korporatiewe risiko-bestuur.....	17
2.3.7 Dividendbeleid ten opsigte van kontantdividende .....	18
2.3.8 Onderinvestering .....	19
2.3.9 Groepbesluitnemingsondersteuningstelsels.....	20
2.4 Agentskapsprobleme op 'n internasionale vlak .....	21
2.5 Gevolgtrekking.....	23

### HOOFSTUK 3

<b>OPLOSSINGS .....</b>	<b>24</b>
3.1 Vergoeding.....	24
3.1.1 Algemeen .....	24
3.1.2 Bepalende omstandighede.....	25
3.1.3 Onderliggende data .....	27
3.1.4 Optrede-gebaseerde kontrakte.....	29
3.1.4.1 Algemeen .....	29
3.1.4.2 Koste .....	29
3.1.4.3 Nadele .....	29

3.1.5 Uitkomsgebaseerde kontrakte .....	30
3.1.5.1 Algemeen .....	30
3.1.5.2 Koste .....	31
3.1.5.3 Nadele .....	32
3.1.6 Gevolgtrekking.....	32
3.2 Vergoedingstrukture.....	33
3.2.1 Salarisse.....	33
3.2.1.1 Kritiek .....	33
3.2.2 Rekeningkundig-gebaseerde bonusplanne .....	35
3.2.2.1 Kritiek .....	35
3.2.3 Aandele-opsies en beperkte aandele toekennings .....	36
3.2.3.1 Kritiek .....	37
3.2.4 Nadeel van kontrakte.....	37
3.2.5 Persoonlike prestasie evaluasie .....	37
3.2.5.1 Kritiek .....	38
3.2.6 Langtermyn insentief/vergoedingsplanne (long-term incentive plans) ("LTIP's").....	38
3.2.6.1 Kritiek .....	40
3.2.7 Gevolgtrekking.....	40
3.3 Verskaffing van aandele aan bestuur .....	41
3.3.1 Algemeen .....	41
3.3.2 Kritiek .....	42
3.3.3 Gevolgtrekking.....	43
3.4 Raad van direkteure.....	43
3.4.1 Algemeen .....	43
3.4.2 Kritiek .....	45
3.4.3 Gevolgtrekking.....	47
3.5 Arbeidsmark vir bestuur.....	47
3.5.1 Algemeen .....	47
3.5.2 Kritiek .....	49
3.5.3 Gevolgtrekking.....	49
3.6 Mark vir korporatiewe beheer .....	49
3.6.1 Algemeen .....	49
3.6.2 Kritiek .....	51
3.6.3 Gevolgtrekking.....	51
3.7 Groot blokaandeelehouers en beleggers .....	52

3.7.1 Algemeen .....	52
3.7.2 Kritiek .....	53
3.7.3 Gevolgtrekking.....	54
3.8 Skuld en dividende.....	54
3.8.1 Algemeen .....	54
3.8.2 Kritiek .....	57
3.8.3 Gevolgtrekking.....	57
3.9 "Transformational leadership" teorie .....	58
3.9.1 Algemeen .....	58
3.9.2 Kritiek .....	59
3.9.3 Gevolgtrekking.....	59
3.10 Motivering van die individu.....	60
3.10.1 Algemeen .....	60
3.10.2 Gevolgtrekking.....	61
3.11 Oplossing van agentskapsprobleme op 'n globale vlak .....	61
<b>HOOFSTUK 4</b>	
<b>'n ONDERSOEK NA DIE AGENTSAPSTEORIE MET SPESIFIEKE VERWYSING NA DIE</b>	
<b>MANIFESTERING DAARVAN BY DIE DEMUTUALISERING VAN 'n</b>	
<b>VERSEKERINGSINSTELLING .....</b>	
<b>4.1 Agtergrond tot die ondersoek.....</b>	<b>64</b>
4.2 Die vraelys .....	65
4.3 Voltooing van die vraelys .....	65
4.4 Bespreking van die resultate .....	65
4.5 Gevolgtrekking.....	67
<b>HOOFSTUK 5</b>	
<b>BEPERKINGS VAN DIE STUDIE .....</b>	
5.1 Beperkings.....	68
5.2 Gevolgtrekking.....	69
<b>HOOFSTUK 6</b>	
<b>KRITIEK EN ANDER TEORIEË .....</b>	
6.1 Beperkende siening van die agent.....	70
6.2 Beperkende siening van die prinsipaal.....	72
6.3 Die agentskapsmodel se voorspellingsvermoë.....	72
6.4 Gevolgtrekking.....	73
<b>HOOFSTUK 7</b>	
<b>VOORSTELLE VIR VERDERE NAVORSING .....</b>	
<b>BIBLIOGRAFIE.....</b>	<b>76</b>
<b>BYLAE 1 .....</b>	<b>82</b>

## HOOFSTUK 1

### INLEIDING EN NAVORSINGSMETODOLOGIE

#### 1.1 Inleiding

Volgens Lambrechts (1992, soos aangehaal in Hall, 1998:146) was eienaarskap en bestuur van ondernemings tot omstreeks 1870 gevestig in dieselfde persoon, naamlik die kapitaalvoorsiener. Hierdie persoon het die kapitaal vir die onderneming verskaf en was dus die eenaar, maar terselfdertyd ook die persoon wat die besigheid van dag tot dag bestuur het.

Die verskyning van groot ondernemings en meer spesifiek die publieke maatskappye (aanvanklik in Engeland) het egter gelei tot die skeiding van eienaarskap en bestuur. Agentskapsteorie het sy beslag in hierdie skeiding tussen eienaarskap en bestuur verkry, alhoewel dit eers heelwat later as sodanig geformuleer is. Volgens hierdie teorie is daar 'n prinsipaal (gewoonlik die eenaar of aandeelhouer) wat 'n agent (byvoorbeeld 'n bestuurder) aanstel en dan die verantwoordelikheid om sy onderneming suksesvol te bedryf, na die agent delegeer.

Aanvanklik het mikro-ekonomiese analises die afgelope eeu baie gefokus op die rol van die onderneming in die mark. Hierdie "mark- of tradisionele benadering" het die mark as analitiese beginpunt geneem en die onderneming as 'n gegewe aanvaar. Daar is gekonsentreer op die onderneming se rol in die mark en die effek van markkragte op die onderneming. Volgens Tosi et al. (1997) is daar dus op markmeganismes soos vraagen aanbod, eerder as op besluite wat intern in die onderneming geneem word, vertrou om op die onderneming in te werk ten einde die verwagte resultate te behaal. Die grootste nadeel verbonde aan hierdie tipe benadering is sekerlik die tidsverloop tussen die plaasvind van die gebeure in die mark en die onderneming se reaksie hierop.

Volgens Lippert en Moore (1995:54) het Berle en Means reeds in 1932 die onvermydelike konflik wat as gevolg van die skeiding van korporatiewe eienaarskap en beheer ontstaan, uitgelig. Die agentskapsteorie as alternatiewe benadering tot die markbenadering se beginpunt was egter Coase, Nobelprys-wenner vir Ekonomie in 1991, se seminaarstuk van 1937. Hierin het hy die bestaande definisie van 'n onderneming onder die loep geneem. Volgens hom bestaan ondernemings omdat hulle sekere transaksiekoste verlaag tot minder as wat dit sou kos om ekwivalente goedere of dienste in 'n reeks van marktransaksies te verkry. Dit stem ooreen met een van die toepassings van Darwinisme, naamlik dat ondernemings oorleef indien hulle laer transaksiekoste as die mark het. Coase het die transaksie (ongegag of dit binne of buite die onderneming plaasvind) as vertrekpunt geneem en nie die mark soos in die geval van die markbenadering nie. Volgens hierdie

transaksiekostebenadering word die onderneming ook nie as 'n gegewe aanvaar nie (Zimmerman, 1995:151).

Williamson het teen omstreeks 1975 hierdie transaksiekostebenadering verder ontwikkel (Smith & Bertozzi, 1998). Die gevolgtrekking is gemaak dat daar 'n groot kostevoordeel vir die onderneming geleë is in die neem van besluite intern in die onderneming, eerder as om op markkragte te wag om op die onderneming in te werk. Dit lei tot 'n baie korter tydsverloop tussen die neem van besluite en die implementering daarvan in die onderneming. Daar moet dus eerder na die transaksie, en meer spesifiek die transaksies binne die onderneming, gekyk word as die beginpunt van analyses, as na die mark.

Jensen en Meckling het vervolgens in 1976 'n teorie oor die eenaarstruktuur van die firma ontwikkel. Hulle het onder andere agentskapskoste as die resultaat van die skeiding van eienaarskap en bestuur uitgelig. Fama en Jensen het in 1983 die volgende stap geneem en die verhouding tussen die besluitnemingsfunksie en die aandeelhouders/residuele eisers van die onderneming ondersoek.

Agentskapsteorie verskil dus van beide die tradisionele- en transaksiekoste-benadering in die opsig dat dit die kontrak tussen die partye as vertrekpunt neem. Dit stem ooreen met die transaksiekostebenadering in die opsig dat die mark ook hier "geïgnoreer" kan word. Agentskapsteorie gaan egter nog 'n stap verder en laat die onderneming ook agterweë, want dis die kontrakte tussen die verskillende partye wat die basis van hierdie benadering vorm. Ook Barnea, Haugen en Senbet het in 1985, tydens hul analisering van finansiële kontraktering, gevind dat bykans alle kontraktuele aspekte van die firma teruggevoer kan word na agentskapskonflik (Lippert & Moore, 1995:54).

Volgens Uliana (1991) stem agentskapsteorie ooreen met die moderne siening van 'n onderneming, naamlik dat "'n onderneming 'n nexus van kontraktuele verhoudings tussen partye is". Fama (1983:537) beskryf die firma as "die stel kontrakte wat die wyse bepaal waarop insette saamgevoeg word om uitsette te bewerkstellig". Hierdie siening kan selfs verder geneem word indien die hele ekonomie beskou word as bestaande uit 'n groot aantal kontrakte wat dan ook as sodanig ontleed kan word.

Agentskapsteorie, wat in ongeveer 1970-1980 as sodanig geformuleer is, het 'n geweldige effek op die verklaring van sekere bestuursrekeningkundige begrippe gehad, byvoorbeeld die verklaring van kostetoedeling, oordragpryse, kontrole- en of moniteringsmeganismes ensovoorts (Indjejikian, 1999:149). Volgens Jensen en Meckling (1976) formuleer, verduidelik en formaliseer

agentskapsteorie vroeëre idees oor die konflik tussen organisatoriese belanghebbendes en die meganismes om sodanige konflik op te los. Ook volgens Cannella en Monroe (1997:214) is agentskapsteorie en strategiese leierskapsteorie die twee teorieë wat die empiriese literatuur oor topbestuur domineer.

Volgens Eisenhardt (1989) word die prinsipaal-agent raamwerk nou ook in onderskeidelik bemerking en nie-ekonomiese sosiale wetenskappe, soos byvoorbeeld sosiologie en organisatoriese optrede, aangetref. Volgens Combs en Ketchen (1999) word dit in die franchising industrie vergestalt deur die verhouding tussen die firma (die prinsipaal) en die afsetplekse bestuurders (die agente). Volgens Bhattacharjee (1998) vorm dit ook die basis van 'n intra-organisatoriese inligtingstelselmodel, waar bestuur as die prinsipaal beskou word en die individuele gebruikers as die agente. Die agentskapsteorie sal hier in die vorm van die teenkanting van die kant van die agente teen die implementering van 'n nuwe stelsel manifesteer. Die prinsipaal sal hul dus van insentiewe moet voorsien om die omskakeling na, en die gebruik van die nuwe stelsel te bevorder. Indien daar in meer detail na spesifieke besigheidomgewings gekyk word, kan die agentskapsmodel bykans oral geïdentifiseer word.

## **1.2 Probleemstelling**

Dit is dus duidelik dat die skeiding van eienaarskap en bestuur tot konflik lei. Volgens agentskapsteorie is die wortel van hierdie konflik geleë in die selfbelang van die mens. Hierdie selfbelang of selfgesentreerdheid sal daartoe lei dat die prinsipale (aandeelhouers) en agente (bestuur) beide hul eie belange eerste sal stel. Dit sal dus heel moontlik tot konflik en doelwitinkongruensie aanleiding gee.

## **1.3 Doelwit**

Hierdie werkstuk fokus op die toepaslikheid van agentskapsteorie in die moderne onderneming, asook die teenwoordigheid daarvan by die demutualisering van 'n versekeringsmaatskappy. Verder ondersoek dit die geslaagdheid, al dan nie, van die gepaardgaande beheermeganismes met die oog daarop om vas te stel of daar verdere oplossings bestaan.

Agentskapskonflik is 'n relatief ou probleem met 'n aantal reeds geïdentifiseerde oplossings. In die lig van veranderde omstandighede is dit egter noodsaaklik dat die toepaslikheid van die

bogenoemde oplossings weer in oënskou geneem word en die moontlikheid van nuwe oplossings of nuwe kombinasies van oplossings ondersoek word.

#### **1.4 Navorsingsmetodologie**

Die studie behels 'n omvattende literatuurstudie wat agentskapsprobleme in ondernemings en die maatreëls wat ingestel is om dit te beperk identifiseer. Verder word daar ook gepoog om die sukses van sodanige oplossings te peil.

Verder sal 'n empiriese ondersoek uitgevoer word ten einde te bepaal in hoe 'n mate die probleme hulself tydens die demutualisering van 'n groot versekeringsonderneming manifesteer. Die empiriese ondersoek gaan dus die moontlike bestaan al dan nie van agentskapsprobleme binne 'n versekeringsonderneming ondersoek soos wat dit tydens demutualisering aan die lig gekom het, sowel as die maatreëls wat geneem is ten einde sodanige probleme aan te spreek. Die mate van sukses wat met hierdie maatreëls behaal is sal ook ondersoek word.

## HOOFSTUK 2

### AGENTSKAPSPROBLEME

#### 2.1 Algemeen

Soos reeds genoem handel agentskapsteorie oor die konflik tussen die verskillende belanghebbende partye binne 'n organisasie wat as gevolg van persone se selfbelang ontstaan. Teorieë rondom die selfbelang van die mens kan teruggevoer word tot by die Sophiste in antieke Griekeland. Hierdie teorieë is verder deur Hobbes in 1651 ontwikkel en word psigologiese egoïsme genoem (Bohren, 1998:749).

Volgens Shirani, Aiken en Paolillo (1997) beskryf die behoeftegebaseerde teorieë van Maslow, Alderfer, McClelland en Herzberg die kern van 'n individu se motivering, naamlik sy eie onvervulde behoeftes. Die mens sal dus van nature altyd daarna streef om sy eie behoeftes eerste te stel. Hierdie selfbelang van die mens kan lei tot doelwitinkongruensie indien die persoon in 'n omgewing geplaas word waar daar van hom verwag word om 'n ander se belange te dien. Die prinsipaal se doel is die maksimering van sy welvaart met 'n minimale belegging. Die agent poog om die taak met minimale inspanning te voltooi en of uitsonderlike voordeel vir homself te behaal (Florice & Lampel, 1998:195). Die prinsipaal se doelwitte word beskou as om altyd in lyn te wees met dié van die onderneming. Indien die agent se doelwitte van die prinsipaal s'n verskil, ontstaan doelwitinkongruensie.

Volgens Wilson en Wai Fong Chua (1988) is agentskapsteorie gegrond op die volgende aannames, naamlik dat agente:

- 1 rasioneel is,
- 2 finansiële en nie-finansiële vergoeding verlang,
- 3 risiko-ongeneigd is,
- 4 se individuele behoeftes nie altyd ooreenstem met dié van hul prinsipaal nie en
- 5 ontspanning bo harde werk verkies.

Dit stem ooreen met Eisenhardt (1989) se siening, naamlik dat agentskapsteorie mense as rasioneel, risiko-ongeneigd en gemotiveer deur selfbelang, beskryf. Eisenhardt is verder van mening dat ondernemings, volgens agentskapsteorie, gekenmerk word deur doelwitinkongruensie,



inligtingassimetrie en effektiwiteitsnorme (met ander woorde meer inspanning/moeite lei tot beter uitkomst).

Bohren (1998) verklaar dat die agent se nut 'n funksie van rykdom en inspanning is. Hoe meer rykdom hy dus kan versamel, hoe groter word sy nut, en omgekeerd. Hierdie siening word ondersteun deur Groff en Wright (1989), wat aanvoer dat bestuur se nut 'n funksie van hul vergoeding is – wat dus hul welvaart verteenwoordig (Tosi et al., 1997:588). In teenstelling hiermee sal 'n agent se nut afneem met hoër vlakke van inspanning.

Bohren (1998) gaan selfs 'n stap verder en bring ook die effek van assimetriese inligting in die vergelyking in. Volgens agentskapsteorie sal 'n agent dus private inligting sonder enige morele- of gewetensbesware gebruik. As voorbeelde hiervan haal Bohren (1998) die bevindinge van Akerlof (1970), Diamond (1984), Myers en Majluf (1984) en Rasmusen (1989) aan, waarvolgens die agent geredelik oor onderskeidelik die volgende aspekte sal lieg: sy produk se kwaliteit, die firma se uitset, die waarde van nuwe aandele wat te koop aangebied word aan nuwe aandeelhouders en sy geneigdheid tot ongelukke in 'n versekeringskontrakkonteks.

Volgens die agentskapsmodel moet die agent se persoonlike doelstellings dus in konflik wees met dié van die onderneming en bykomend hiertoe moet die agent 'n geleentheid hê om in sy eie selfbelang op te tree, voordat hy 'n keuse in sy selfbelang sal uitoefen (Rutledge & Karim, 1999:174). Volgens Sharp en Salter (1997) is dit dus veral bestuur met insentiewe om in eie belang op te tree en wat ook oor inligting beskik, waarvan die res van die onderneming nie kennis dra nie, wat geneig is om keuses in hul eie belang te maak. Hierdie inligting kan handel oor die agent se eie vermoëns en pogings, asook inligting in verband met enige aspek van die onderneming, produkte of markte wat nie algemeen bekend is nie.

Die bestaan en gebruik van hierdie private inligting lei dan ook daartoe dat die agentskapsmodel wegbeweeg van die klassieke mikro-ekonomiese model. Volgens laasgenoemde, sal alle partye in 'n perfekte marksituasie, oor dieselfde inligting beskik en alle deelnemers eerlik optree, want alles is deursigtig. Volgens die agentskapsmodel egter, gee die agent nie om of hy inligting eerlik of oneerlik gebruik nie, hy het net sy eie nutmaksimering voor oë (Bohren, 1998:747).

Die genoemde agentskapskonflikte kan volgens Munshi (1994) hoofsaaklik soos volg opgesom word:

Eerstens is daar die aandeelhouders-bestuurder konflik. Alhoewel bestuur aangestel word om die besigheid in die beste belang van die aandeelhouders te bestuur, met ander woorde hul welvaart te

maksimeer, is dit moontlik dat die bestuur se doelwitte verskil van dié van die aandeelhouers/onderneming in geheel. Volgens Cohen en Uliana (1990) word hierdie doelwitinkongruensie vergestalt in die volgende aksies wat bestuur soms neem en wat daartoe lei dat die optimale waarde van die firma nie bereik word nie (Hall, 1998:145-146):

- 1 Uitermate hoë vlakke van bestuursvergoeding.
- 2 'n Gebrek aan werksinspanning (oftewel "shirking", pligsversuim of werksvermyding).
- 3 Toedeling van korporatiewe hulpbronne in die vorm van uitermate hoë vlakke van werknemervoorregte.
- 4 Versuim om hulpbronne aan te wend in die mees winsgewende beleggingsgeleenthede, tot die verlies van die aandeelhouers.
- 5 Najaag van verkoopsyfers, ten koste van wins en dus aandeelhouerswelvaart, om hulself beter te laat vertoon (vir prestasie-evaluering en prestige).
- 6 Ryksbouing (oftewel "empire building") deur bestuur.
- 7 Manipulering van die dividendbeleid ten koste van aandeelhouerswelvaart.

Tweedens is daar aandeelhouer-skuldeiser konflik. Volgens Levy verskil die potensiële winste en verliese van aandeelhouers van dié van skuldeisers. Volgens Munshi (1994) kan die markwaarde van 'n firma met hefboomfinansiering, beskou word as 'n koopopsie om die firma te koop teen 'n uitoefeningsprys wat gelykstaande is aan die markwaarde van sy skuld.

Sodra die skuld dus betaalbaar word, kan die aandeelhouers die keuse uitoefen om óf die skuld teen die genoemde uitoefeningsprys te betaal, óf om nie die opsie uit te oefen nie en die firma in likwidasië te plaas. Veral die onversekerde skuldeisers loop dan die gevaar om hul totale eis te verloor, terwyl die aandeelhouers slegs hul beleggings kan verloor. Die aandeelhouers geniet beperkte aanspreeklikheid en daar kan dus nie op hul persoonlike eiendom beslag gelê word nie. In buitengewone omstandighede is dit wel moontlik dat die aandeelhouers persoonlike aanspreeklikheid kan ooploop, maar dit is buite die besprekingsraamwerk van hierdie studie.

Aan die ander kant is die aandeelhouers ook die residuele eisers van die onderneming se opbrengs, terwyl die skuldeisers se opbrengste beperk is tot die totaal van die kapitale skuld plus rente (Levy, 1997: 608). Aandeelhouers verkies dus ook om riskante projekte met skuld te finansier, omdat dit

grotendeels hulle is wat bevoordeel sal word indien die projek 'n sukses is. Aan die ander kant is hul risiko, in geval van 'n mislukking, net beperk tot die waarde van hul ekwiteit. Soos egter reeds genoem, sal die skuldeisers die gevaar loop om hul volle eise te verloor indien die aandeelhouders die firma laat likwideer.

Ook volgens Garven en Pottier (1995:254-255) sal "bestuur, as die verteenwoordigers van die aandeelhouders 'n insentief hê om lae risiko bates deur hoe risiko bates vervang, sodra die onderneming genoegsame skuld aangegaan het". Soos reeds genoem word die risiko dus oorgedra na die skuldeisers, deurdat hulle dan steeds hul spesifieke opbrengskoers teen 'n verhoogde risiko kry. Jensen en Meckling (1976) is van mening dat skuldeisers egter hierdie moontlikheid antisipeer en dus die koste daarvan inbou in hul koerse, wat 'n verhoogde finansieringskoste tot gevolg sal hê.

Die vraag ontstaan dus hoekom aandeelhouders steeds hul welvaartmaksimering in die hande van agente laat. Volgens Fama en Jensen (1983) is daar verskeie voor- en nadele verbonde aan die skeiding van eienaarskap en beheer. Hulle noem as voorbeeld die voordele van risikodeling en toegang tot die spesialiteitskennis van bestuur, maar ook die koste verbonde aan die skeiding van eienaarskap en beheer, soos byvoorbeeld die koste om die kontrakte te skryf.

Die basiese rede is egter diversifikasie. Deurdat die belegger in meer as een onderneming belê, word sy risiko en welvaart versprei (Walsh & Seward, 1990). Indien die een belegging dus 'n mislukking is, sal hy nie al sy rykdom verloor nie. Hierteenoor sal die eenaar-bestuurder baie meer verloor indien sy onderneming onsuksesvol is. Volgens Cannella en Monroe (1997) is 'n verdere gevolg van hierdie diversifikasie deur die beleggers dat sodanige ondernemings ook meer geredelik projekte met hoër risiko's sal aanpak, wat tot hoër opbrengste vir die beleggers behoort te lei.

## **2.2 Agentskapskoste**

Die verskil tussen die werklike en optimale waarde van die organisasie (wat bereik sou word indien daar totale doelwitkongruensie was) word deur Bohren (1998) as 'n tipe geleentheidskoste beskryf. Hierdie koste, plus die moniteringskoste wat die aandeelhouders noodgedwonge moet aangaan, asook gebondenheidskoste, verteenwoordig agentskapskoste.

Ingesluit by moniteringskoste is byvoorbeeld die koste van insentiewe betaling, direkte of indirekte monitering, aandeel-opsies ensovoorts. Volgens Jensen en Meckling (1976:voetnota 9) "sluit die term monitering meer in as net die meting en observering van die optrede van die agent. Dit sluit

ook die poging van die prinsipaal in om die optrede van die agent te beheer, deur begrotingsbeperkings, vergoedingsbeleide, bedryfsreëls, ensovoorts."

Gebondenheidskoste verteenwoordig die kostes wat agente vooraf sal aangaan om te waarborg dat hulle nie sekere aksies, wat tot die nadeel van die prinsipaal kan strek, sal neem nie (Uliana, 1991). Dit word ook gesien as die koste van risikodeling tussen die prinsipaal en die agent en word grootliks vergestalt deur dié deel van die agent se vergoeding wat aan sy prestasie gekoppel is.

Volgens Levy (1997) wissel die agentskapskoste van 'n eenmansaak tot 'n korporasie vanaf niks tot potensieel enorm. Dit is dus duidelik dat die doeltreffende vermindering daarvan noodsaaklik is.

### **2.3 Agentskapsprobleme op 'n mikro-ekonomiese vlak**

Die oorkoepelende rede of oorsaak vir die bestaan van agentskapskonflikte is geleë in die selfbelang van die mens. Hierdie selfbelang manifesteer in die moderne onderneming (waar bestuur en eienaarskap geskei is) op die volgende wyses:

- 1 Inspanningsprobleem.
- 2 Horisonprobleem.
- 3 Uitermate hoë vlakke van werknemervoorregte en wanaanwending van korporatiewe hulpbronne.
- 4 Differensiële risikoprobleem.
- 5 Ryksbouing (oftewel "empire building").
- 6 Mate van hefboomfinansiering en korporatiewe risiko-bestuur.
- 7 Dividendbeleid ten opsigte van kontantdividende.
- 8 Onderinvestering.
- 9 Groepbesluitnemingsondersteuningstelsels.

Hierdie probleme wat as gevolg van die agentskapsverhouding ontstaan, sal vervolgens in groter detail bespreek word.

### *2.3.1 Inspanningsprobleem*

Soos reeds genoem stel prinsipale agente aan om hul ondernemings teen 'n spesifieke vergoeding te bestuur. Om die onderneming optimaal te bestuur, word 'n sekere vlak van werksinspanning van die agent verwag. Die agente se selfbelang mag egter daartoe lei dat hulle nie die vlak van inspanning lewer wat die prinsipaal van hulle verwag nie. Hierdie gebrek aan werksinspanning lei tot verliese vir die prinsipale en dit word as die inspanningprobleem gedefinieer.

Arbeidsekonome beweer dat werkers inkomste verreken teen ontspanning (in teenstelling met die harde werk wat die aandeelhouders van bestuur verwag), totdat die marginale voordeel van ontspanning gelyk is aan die marginale verlies aan inkomste (Byrd, Parrino & Smith, 1998:15). Anders gestel sal die agent dus dié vlak van inspanning kies wat 'n optimale kombinasie tussen die positiewe effek van rykdom en die negatiewe effek van inspanning op hul nutsfunksie sal teweegbring.

Die gebrek aan werksinspanning aan die kant van die agent (oftewel "shirking") is egter baie moeilik meet- of kwantifiseerbaar. Volgens Byrd et al. (1998) is die enigste oplossing klaarblyklik daarin geleë om na die waarneembare aktiwiteite van die agente te kyk, met ander woorde om te kyk waar hy sy inspanning en kreatiwiteit aanwend. Dit sal in 'n mate kan aantoon of sy aktiwiteite werklik bydra tot die prinsipaal se welvaart en of dit slegs bydra tot die agent se persoonlike inkomste en prestige of blote ontspanning.

Hier moet spesifiek ook die buitemuurse aktiwiteite van die agente in gedagte gehou word. Rosenstein en Wyatt (1994, soos aangehaal in Byrd et al., 1998:16) het gevind dat die aandeelpryse van maatskappye daal sodra 'n aankondiging gemaak word dat een van die direkteure 'n direkteurskap by 'n ander maatskappy aanvaar het. Die gevolgtrekking kan dus gemaak word dat die aandeelhouders hierdie stap van 'n direkteur sien as tot hul nadeel, alhoewel dit tot die direkteur se persoonlike voordeel strek.

Dit is egter logies dat dit nie altyd die geval sal wees nie. Indien 'n direkteur ook 'n direkteurskap by 'n ander onderneming in dieselfde industrie aanvaar, kan dit wel enersyds beskou word as 'n botsing van belange (en dus tot die nadeel van beide groepe aandeelhouders), andersyds kan dit egter beskou word as 'n uitbreiding van sy kennis en ervaringsveld (en dus tot die voordeel van beide groepe aandeelhouders). Rosenstein en Wyatt noem dus ook ander verduidelikings wat bogenoemde verskynsel kan verklaar en wat nie verband hou met die agentskapsverhouding nie.

Verder is dit ook interessant dat een van die aanbevelings van die voorgestelde King Verslag II juis is dat uitvoerende direkteure moet poog om, binne redelike grense, as nie-uitvoerende direkteure op ander ondernemings se direksies te dien. Daar is geen perk geplaas op die aantal direkteursrade waarop die direkteure kan dien nie.

Dit is dus duidelik dat agente, vanweë hul menslike geaardheid, geneig sal wees om nie die vereiste vlak van werkinspanning deurentyd vol te hou nie. Dit is tot die nadeel van die aandeelhouers, siende dat die onderneming dan nie optimaal funksioneer nie.

### ***2.3.2 Horisonprobleem***

Ondernemings het potensieel oneindige leeftye, dus kyk aandeelhouers na 'n oneindige reeks kontantvloei om te oordeel hoe sekere projekte of besluite hul welvaart beïnvloed. Bestuur is egter meer geïnteresseerd in die kontantvloei tydens hul ampstermyn, want die opbrengste hiervan bepaal hul prestasie. Dit beïnvloed gevolglik ook hul vergoeding, prestige en ook heel moontlik hul toekomstige geleenthede. Die gevolg is dat bestuur die kontantvloei wat na hul ampstermyn ontstaan baie streng sal verdiskonteer, wat uiteraard tot 'n laer netto teenswoordige waarde sal lei. 'n Verwronge beeld van sekere beleggingsmoontlikhede sal dus geskep word en dit mag tot verkeerde beleggingsbesluite lei.

Volgens Byrd et al. (1998) word die horisonprobleem meer intensief wanneer die mark 'n redelike lang tydperk neem om die werklike waarde van 'n onderneming se nuwe projekte te erken en dus die aandeeprys dienooreenkomstig aan te pas. Dit kom byvoorbeeld voor by industrieë waar die ontwikkelingsproses van 'n produk lank neem en of waar streng geheimhouding noodsaaklik is. Die eksterne persone is dus nie altyd bewus van al die faktore wat bestuur in ag moet neem wanneer hulle beleggingsbesluite oorweeg nie. Die gevolg is dat die mark nie 'n akkurate waarde heg aan 'n projek nie en die onderneming se aandeeprys gevolglik ook nie akkuraat aangepas word nie.

Die moontlikheid bestaan dus dat bestuur gevolglik projekte mag afkeur, indien dit aanvanklik winsgewend mag voorkom vir die mark, uit vrees dat hul onderneming se aandeeprys kan val en hulle dalk deur 'n dissiplinêre oornamte vervang kan word.

Die probleem vergroot ook soos bestuur se aftredingsdatum nader kom. Soos bestuur se ampstermyn verstryk, sal die tydperk van kontantvloei waarin hulle geïnteresseerd is, ook verkort. Bestuur sal dan selfs nog meer op die korttermyn gevolge van beleggingsbesluite fokus, in stede daarvan om die verskillende geleenthede se langtermyngevolge op die onderneming as primêre oorweging te neem.

Dieselfde argument kan ook van toepassing gemaak word op bestuur wat beplan om die onderneming te verlaat (Byrd et al., 1998:16). Hier kom egter 'n ander belangrike faktor by, naamlik die belangrikheid van prestasie in die oorblywende tydperk vir die bestuurder. Hoe meer betekenisvol sy prestasie in sy oorblywende tydperk vir hom is, byvoorbeeld deurdat dit sal bydra tot beter werkseleenthede in die toekoms, hoe beter sal hy wil presteer. Die moontlikheid bestaan dus dat hy meer in die belang van die aandeelhouders sal optree.

Die horisonprobleem is dus 'n sprekende voorbeeld van hoe die agent sy selfbelang eerste stel, deurdat hy meer konsentreer op die korttermyn effek wat sekere besluite/aksies op hom sal hê, as op die langtermyn gevolge vir die onderneming.

### ***2.3.3 Uitermate hoë vlakke van werknemersvoorregte en wanaanwending van korporatiewe hulpbronne***

Werknemersvoordele word ingestel om werknemers van 'n hoë kwaliteit te trek, om sodoende aandeelhouderswelvaart te vermeerder. Die oormatige aanwending of misbruik van dié voordele sal egter presies die teenoorgestelde effek hê, naamlik 'n afname in aandeelhouderswelvaart.

Daar bestaan meermale vir bestuur die geleentheid om die onderneming se bates tot hul eie voordeel aan te wend en die volle voordele daarvan te geniet, terwyl hul net 'n fraksie van die koste dra (Byrd et al., 1998). Die ekstreme gevolg hiervan is dat die eens produktiewe ondernemingsbates, vanuit 'n ondernemingsoogpunt, heeltemal onproduktief aangewend word. Levy (1997) is van mening dat dit veral die bestuur van groot, publieke maatskappye is, wat sal neig om misbruik van sodanige voorregte te maak.

Volgens Stulz (1990), verkry bestuur voordele uit beleggings en hul sal dus poog om so veel as moontlik te investeer. Jensen (1986:313) voer ook aan dat bestuur heel moontlik sal oorinvesteer, indien hul toegang tot vrye kontantvloei het. Laasgenoemde word gedefinieer as kontant wat intern gegeneer is en wat meer is as wat nodig is om die onderneming se projekte met positiewe netto teenswoordige waardes te finansier. Hy voer ook aan dat dit veral maatskappye met beperkte groeigeleenthede is wat negatief geraak word deur hierdie oorinvestering. Die rede hiervoor is dat daar minder projekte met positiewe netto teenswoordige waardes tot die beskikking van hierdie maatskappye is en dit vergroot dus die moontlikheid van oorinvestering in nie-winsgewende beleggings.

Hierdie oorinvestering deur bestuur skakel ook met die konflik wat tussen die aandeelhouders en bestuur ontstaan, vanweë die lae dividend uitbetalingsverhouding wat bestuur verkies. Verder mag

bestuur selfs verkies om onwingsgewende beleggings te maak, net om hul ondernemings te laat uitbrei en om hul persoonlike vergoeding en prestige te probeer verhoog. Hierdie twee agentskapsverwante probleme, naamlik die uitbetaling al dan nie van dividende en sogenaamde "empire building" word later meer breedvoerig behandel.

Volgens verskeie navorsers is dit selfs moontlik dat bestuur beleggings sal kies wat hul persoonlike aanlegte/vaardighede pas, net om die koste om hul te vervang, te vermeerder. Bestuur poog dus eerstens om hulself beter te laat vertoon, deurdat hulle die beleggings die beste sal kan hanteer en tweedens bied dit hulle ook 'n mate van werksekuriteit. Dit is dus moontlik dat oneffektiewe bestuur hulself, tot die nadeel van die onderneming, op hierdie wyse beskerm.

'n Bykomende probleem is dat dit blyk asof bestuur nie altyd hul foute wil erken nie, maar eerder hardnekkig in dieselfde rigting voortstu, al is hul bewus daarvan dat dit nie noodwendig in die beste belang van die aandeelhouers is nie. Volgens Tosi et al. (1997) het navorsing oor ongeveer 20 jaar getoon dat besluitnemers so vasgevang word in hul vorige besluite, dat hulle selfs huidige hulpbronne sal wanallokeer net om nie te erken dat hulle foutiewe besluite geneem het nie. Vanselfsprekend sal dit tot die nadeel van aandeelhouers wees, siende dat die fondse/hulpbronne dan nie optimaal vir die skepping van aandeelhouerswelvaart benut word nie.

Staw en Ross (1987, soos aangehaal in Tosi et al., 1997:590) het gevind dat bestuur geneig is om so op te tree, indien die volgende faktore aanwesig is: "Eerstens, indien daar kostes aangegaan of verliese gelei is as gevolg van die vorige aksies, tweedens indien dit oor 'n redelike tydperiode plaasgevind het en derdens indien ontrekking nie 'n voor-die-hand-liggende opsie is vir die besluitnemer nie." Volgens Sharp en Salter (1997) sal bestuur dit ook sterk oorweeg om met 'n swak belegging voort te gaan, indien daar 'n moontlikheid is dat verliese verhaal kan word, senior bestuur nie van die verliese weet nie of indien hulle van mening is dat die aard van die belegging (naamlik dat dit in der waarheid tot die nadeel van aandeelhouers is), nie maklik op die lappe sal kom nie. Interessant genoeg het Sharp en Salter (1997) verder ook gevind dat meer ervare bestuur minder geneig was om voort te gaan met so 'n swak projek of belegging, as onervare bestuur.

Uit bostaande bewyse is dit dus duidelik dat die agente wel ondernemingsbates tot hul eie voordeel sal aanwend, alhoewel dit tot die nadeel van die aandeelhouers is. Verder is dit ook duidelik dat hulle traag is om terug te gaan op hul besluite, al lei dit tot volgehoue verliese vir die aandeelhouers.



### ***2.3.4 Die differensiële risikoprobleem***

Daar bestaan twee hoofkategorieë beleggingsrisiko's, naamlik sistematiese of markrisiko en onsistematiese of industriespesifieke-risiko. Sistematiese risiko is die risiko wat in die mark as geheel bestaan en dus die mark as geheel beïnvloed. Onsistematiese risiko is die risikowat ontstaan as gevolg van die spesifieke onderneming of industrie waarin belê word en wat dus basies net daardie industrie beïnvloed. Diversifikasie, met ander woorde die verspreiding van jou rykdom of beleggings, kan spesifieke industrie- of ondernemingsrisiko verminder, maar nie sistematiese of markrisiko nie.

'n Goed gediversifiseerde persoon sal dus hoofsaaklik deur sistematiese of markrisiko beïnvloed/geraak word, want die onsistematiese risiko word verminder deur die diversifikasie van sy portefeulje. Volgens Byrd et al. (1998) is die deursnee bestuurder egter nie baie goed gediversifiseer nie. Die rede is dat bykans al die bestuurder se menslike en finansiële kapitaal in die onderneming belê is (Chen & Steiner, 1999).

Die bestuurder se welvaart is in 'n baie groot mate gekoppel aan die sukses van die onderneming waarvoor hy werk. Indien die onderneming in finansiële moeilikheid sou beland, het die bestuurder baie om te verloor, byvoorbeeld werk, inkomste, sekuriteit, prestige en aansien in die korporatiewe en sosiale wêreld. Hierteenoor sal bestuur relatief min voordeel trek indien die onderneming baie goed presteer.

Jensen en Murphy (1990, soos aangehaal in Byrd et al., 1998:16) het gevind dat die sensitiwiteit van 'n hoof-uitvoerende beampte se vergoeding (ingesluit opsietoekennings) vir veranderings in ondernemingwaarde ongeveer 0.00325 is. 'n Toename van \$1 000 in ondernemingwaarde sal dus die gemiddelde hoof-uitvoerende beampte se salaris met gemiddeld \$3.25 toeneem. Dis duidelik dat 'n hoof-uitvoerende beampte se vergoeding relatief onsensitief is vir toenames in ondernemingwaarde en die gevolgtrekking kan dus gemaak word dat gewone bestuur se vergoeding nog meer onsensitief vir veranderinge in ondernemingwaarde is.

Een van die gevolge van die differensiële risiko probleem is dat bestuur baie risiko-ongeneigd optree wanneer hulle beleggingsbesluite moet neem; wat inderdaad ook een van die aannames van agentskapsteorie is. Hul sal dus eerder lae risiko beleggings kies wat hulle as "veilig" beskou, al lei dit tot laer opbrengste vir die aandeelhouders (Byrd et al., 1998). Die probleem word geïntensifiseer indien die bestuurder se opleiding, kennis en ervaring van so 'n aard is dat dié nie maklik na 'n ander onderneming oorgedra kan word nie.

'n Verdere gevolg van die differensiële risiko probleem is dat bestuur ook probeer om hul persoonlike risiko's te verminder deur korporatiewe diversifisering. Bestuur kan dus poog om vir hul persoonlike gebrek aan diversifisering te vergoed deur die ondernemings wat hulle bestuur te laat diversifiseer. Hulle sal gevolglik die onderneming in verskillende markte of industrieë laat opereer in 'n poging om die risiko van mislukking te verminder. Sodoende sal hulle dus swak prestasie in een mark of afdeling probeer teenwerk met 'n goeie prestasie in 'n ander afdeling.

Hierdie manier van diversifikasie is egter nie altyd suksesvol nie. Dit kan misluk omdat die onderneming dan te veel ysters in die vuur het en bestuur mag dalk nie oor die gespesialiseerde kennis beskik wat in elk van die industrieë benodig word nie. Dit sal daartoe lei dat die onderneming nie met die meer gespesialiseerde mededingers in die verskillende markte kan tred hou nie en gevolglik sal misluk.

Dit is ook al meermale bewys dat aandeelhouders self baie makliker en goedkoper kan diversifiseer en dus nie 'n behoefte aan korporatiewe diversifikasie het nie. Volgens Byrd et al. (1998) lei korporatiewe diversifikasie binne die onderneming tot 'n verlaging in aandeelhouderswelvaart/-waarde en dus verdere agentskapskoste. Hul baseer hul gevolgtrekking op die bevindinge van Lang en Stulz (1994), Comment en Jarrell (1994) en ook Berger en Ofek (1994), waarvolgens aandeelhoudersopbrengste van gediversifiseerde ondernemings relatief laer is as dié van ondernemings wat nie gediversifiseer is nie. Verder het hulle ook gevind dat aandeelhoudersopbrengste verder afneem soos wat die onderneming meer gediversifiseer raak.

Hierdie risiko-ongeneigde benadering van bestuur brei ook uit na die finansieringsaspek van die onderneming. Hefboomfinansiering vergroot die fluktuasies in bedryfsinkomste. Bestuur sal dus geneig wees om laer vlakke van skuld te aanvaar as wat aandeelhouders sou verkies, omdat hulle fluktuasies in bedryfsinkomste as 'n bedreiging vir hul werkstabieliteit beskou (Byrd et al., 1998:17).

Ook volgens Levy (1997:610) kan hefboomfinansiering 'n onderneming se winsgewendheid laat styg, tot voordeel van die aandeelhouders en heel moontlik ook die bestuurder se bonus. Daar is egter meer risiko vir die bestuur daaraan gekoppel. Bestuur sal dus eerder die potensiële bonus prysgee, as wat hy die risiko loop om sy werk te verloor.

Soos reeds gesien, is aandeelhouders oor die algemeen goed gediversifiseer en sal hul juis, binne perke, hoër risiko verkies, omdat dit tot hoër opbrengste op hul beleggings sal lei. Bestuur beskou egter die onderneming as hul lewenslyn en is gevolglik onwillig om risiko's wat dit moontlik kan bedreig, te neem. Verder sal bestuur ook poog om bestaande risiko's te verminder, onder andere

deur korporatiewe diversifisering. Dit is dus duidelik dat die risiko-geneigdheid van die aandeelhouers en die bestuur verskil en dit gee aanleiding tot verdere agentskapskonflik.

### 2.3.5 Ryksbouing (oftewel "empire building")

Agente wil graag hul ondernemings laat uitbrei om:

- 1 hul naam in die arbeidsmark uit te dra en dus meer persoonlike prestige te verkry,
- 2 hul werk te verseker,
- 3 hul salarisse te verhoog en
- 4 deur middel van korporatiewe diversifikasie hul persoonlike risiko's te verlaag.

Volgens Jensen (1986) vermeerder groei die mag van ondernemings en bestuur, omdat dit die hulpbronne onder hul beheer vermeerder. 'n Toename in grootte veroorsaak ook diversifikasie van bestuur se werksrisiko (Tosi & Gomez-Meija, 1989). Laasgenoemde aspek is in meer diepte onder afdeling 2.3.4 behandel.

Baker, et al. (1988) het bewyse gevind dat die topbestuur en uitvoerende direkteure in 'n groot mate hul eie salarisse bepaal. Volgens die skrywers sal hulle gevolglik poog om die toenames in hul salarisse te regverdig, onder andere deur 'n toename in firmagrootte. Hierdie siening word deur Murphy (1985) ondersteun. Laasgenoemde skrywer het gevind dat by 'n firma waarvan die verkope met 10% groei, die hoof-uitvoerende beampte se salaris en bonus met 2-3% toeneem. Hy kom dus tot die gevolgtrekking dat verkope 'n baie groter persentasie van senior uitvoerendes se vergoeding verklaar as ondernemingprestasie.

Bestuur kan redeneer dat uitbreidings daartoe sal lei dat die onderneming 'n groter rol in die mark sal speel. Dit sal dus oënskynlik lyk asof die vinnige uitbreidings tot die voordeel van die aandeelhouers is. Verhoogde verkope sal egter slegs tot die voordeel van aandeelhouers wees indien dit gepaard gaan met verbeterde ondernemingsprestasie.

'n Verdere aspek wat in gedagte gehou moet word, is die onderneming se kontantvloeisituasie. Ondernemings van alle groottes en tipes het al hul eie ondergang bewerkstellig deur nie die impak wat groot, vinnige uitbreidings op hul kontantvloei het, met genoeg omsigtigheid te benader nie. Die nuwe uitbreidings sal 'n impak op die kontantvloeivoorsiening vir die komende tydperk hê, waarvan die effek nie onderskat moet word nie. Een van die grootste faktore wat bygedra het tot die

val van LeisureNet, was hul aggressiewe buitelandse uitbreidings onder omstandighede van beperkte kontantvloei (Hasenfuss, 2001).

Verder is 'n kontantvloeivoorsiening gebaseer op die bes beskikbare inligting aangaande die onderneming en die mark se historiese en verwagte prestasie, soos op 'n gegewe tydstip. Dit is dus nie vry van onsekerhede nie en addisionele uitbreidings sal hierdie onsekerhede, sowel as die potensiële finansiële impak daarvan op die onderneming, vergroot.

Alhoewel dit dus blyk om tot bestuur se persoonlike voordeel te wees, sal grootskaalse uitbreidings die aandeelhouers niks in die sak bring nie, tensy dit ook gepaardgaan met 'n toename in ondernemingprestasie. Indien die uitbreidings nie deeglik beplan word in die lig van die onderneming se bestaande omstandighede nie, kan dit selfs daartoe lei dat die aandeelhouer sy totale belegging verloor.

### ***2.3.6 Mate van hefboomfinansiering en korporatiewe risiko-bestuur***

Korporatiewe risiko-bestuur kan groot voordele vir 'n onderneming inhou, byvoorbeeld 'n vermindering in belastingbetalings, die bereiking van 'n optimale beleggingsportefeulje en ook die vermindering van die koste van bankrotskap. Daar is egter ook kostes hieraan verbonde, byvoorbeeld transaksiekostes en soms ook implementeringskostes. Die belangrikste van die kostes egter, vir die doel van hierdie ondersoek, is die verhoging van agentskapskostes, deurdat bestuur korporatiewe risiko-bestuur tot hul eie voordeel aanwend (Tufano, 1998:67).

Volgens Munshi (1994) en Tufano (1998) sal bestuur poog om nuwe, en veral riskante projekte met behoue inkomste te finansier. Hierdeur word bestuur dus nie aan die meer intensiewe monitering deur skuldeisers en die mark in geheel blootgestel nie (Byrd et al., 1998). Veral indien dit baie riskante projekte is, sal potensiële finansierders die prestasies in die verlede nog strenger ondersoek en bestuur ook meer intensief monitor. Die gevolg van die finansiering met behoue inkomste is dat die totale risiko van mislukking op die aandeelhouers oorgedra word, waar hulle slegs 'n gedeelte van die risiko sou dra indien die projek gedeeltelik met skuld gefinansier sou word.

Indien die onderneming reeds skuldeisers het, kan dit lei tot die verskuiwing van welvaart vanaf die aandeelhouers na die skuldeisers. Die rede hiervoor is dat skuldeisers 'n rentekoers gegrond op hul persepsie van die relevante onderneming en projek se risiko's met die aandeelhouers sou beding het. Indien die onderneming dus hoër risiko bates vir laer risiko bates verruil, sal die skuldeisers steeds hul ooreengekome rente kry, maar teen 'n laer risiko.

Uit die oogpunt van die skuldeisers, sal daar egter ook 'n optimale punt bereik word, naamlik waar die verlaagde opbrengskoers, as gevolg van die verlaagde risiko, net bokant hul rentekoers is. Die rede hiervoor is dat die risiko dat die onderneming dan nie hul rente kan betaal nie of selfs ten gronde kan gaan en hul dus hul belegging kan verloor, te hoog word. Dit is dus duidelik dat hierdie verskuiwing van welvaart ook tot die eventuele nadeel van die skuldeisers sal kan wees, maar die aandeelhouders sal egter die meeste benadeel word deur die vervanging van die hoë risiko bates deur lae risiko bates.

Tufano (1998) gaan selfs verder deur te sê dat risiko-bestuur gebruik kan word om bestuur se "gunsteling" projekte aan die gang te hou, terwyl dit aandeelhouderswelvaart verminder. Volgens hom is dit veral kontantvloei-verskansing wat hiervoor gebruik word. Die essensie van risiko-beheer, en veral kontantvloei-verskansing, is daarin geleë dat dit maatskappye toelaat om ekstra fondse oor te dra na tye wanneer hulle 'n tekort aan fondse ervaar.

Die voordeel wat bestuur se kontantvloei-verskansing vir aandeelhouders het, is dat finansieringskoste gespaar word indien daar nie van eksterne finansiering gebruik gemaak word nie. Die voordeel word egter uitgekanselleer deurdat die noodsaaklike dissipline van die kapitaalmarkte verminder word. Hierdie dissipline dien gewoonlik om maatskappye in 'n mate daarvan te weerhou om swak beleggings te maak, wat aandeelhouderswelvaart sal verminder. Verder is daar ook nog die premie wat die onderneming sal moet betaal vir die voorreg om toegang tot hierdie fondse te hê soos dit benodig word.

Dis duidelik dat, vanuit 'n aandeelhouersoogpunt, die nadele die voordele van kontantvloei-verskansing ver oorheers.

### ***2.3.7 Dividendbeleid ten opsigte van kontantdividende***

Laer dividenduitbetalings lei tot 'n toename in behoue inkomste en kontantreserwes. Volgens Byrd et al. (1998) sal dit dus uit bestuur se oogpunt dien as 'n buffer gedurende moeilike finansiële tye. Inteenstelling hiermee verkies sommige aandeelhouders, byvoorbeeld groot pensioenfondse, die uitbetaling van kontantdividende om verskeie redes.

Dit kan wees dat die aandeelhouders se doel met die spesifieke belegging is om gereeld inkomste uit die belegging te verkry, met ander woorde inkomstegroei, eerder as om die winste terug te ploeg vir kapitaalgroei. Met die instelling van kapitaalwinstbelasting in Suid-Afrika, mag beleggers selfs nog meer geneigd wees om inkomste, in die vorm van dividende wat vrygestel is van belasting, as kapitaalgroei, wat nou met realisasie belas sal word, te verkies.

Verder sal die uitbetaling van dividende ook die onderneming se behoue inkomste en beskikbare kontant verminder. Bykomend tot die bedrag van die dividende, sal die onderneming ook nog Sekondêre Belasting op Maatskappye moet betaal, wat tot 'n addisionele uitvloeï van fondse sal lei. Bestuur sal dus verplig word om van ander fondse gebruik te maak om die onderneming te bedryf.

Bestuur sal dan gedwing word om in 'n groter mate van hefboomfinansiering gebruik te maak. Die eksterne partye (skuldeisers) sal aanvanklik die onderneming streng ondersoek, voordat hulle fondse aan die onderneming beskikbaar sal stel. Verder sal hulle ook die onderneming (en dus die bestuur) deurentyd monitor. Hierdie addisionele monitering van bestuur sal uit die aard van die saak, soos reeds genoem onder afdeling 2.3.6, net tot die voordeel van die aandeelhouers wees.

Die verhoogde gebruikmaking van hefboomfinansiering sal verder ook daartoe bydra dat die risiko van nuwe projekte versprei word tussen die aandeelhouers en skuldeisers. Die uitbetaling van dividende sal gevolglik indirek ook daartoe bydra dat die moontlikheid van die reeds genoemde verskuiwing van welvaart vanaf aandeelhouers na skuldeisers verminder word.

Verder monitor finansiële markte ook dividenduitbetalings. 'n Vermindering in dividenduitbetalings word gewoonlik negatief deur die mark geïnterpreteer en gevolglik sal dit bestuur in 'n slegte lig stel. Bestuur sal dus moet poog om dividenduitbetalings wat gemaak word in die toekoms vol te hou. Dit plaas nog 'n groter las op bestuur en intensifiseer die agentskapsprobleem rondom die uitbetaling van kontantdividende.

Dit is dus duidelik dat die dividendbeleid van 'n onderneming, vanweë die gevolge van dividenduitbetalings, naamlik dat dit behoue inkomste verminder en bestuur tot ander bronne van finansiering dryf, tot verdere konflik tussen aandeelhouers en bestuur kan lei.

### ***2.3.8 Onderinvestering***

Hierdie tipe agentskapsprobleem is spesifiek van toepassing op ondernemings met hefboomfinansiering wat finansiële probleme ervaar. Dit ontstaan vanweë die verhouding tussen aandeelhouers en skuldeisers in 'n onderneming.

Soos hierbo genoem, kan batevervanging daartoe lei dat skuldeisers se risiko verlaag, tot die nadeel van aandeelhouers. Volgens Levy (1997:609) kan hierdie aspek van agentskapsteorie egter ook van die ander kant af beskou word. Hy voer aan dat aandeelhouers nie gereedlik finansiële ondersteuning sal bied aan 'n projek van 'n firma, met hefboomfinansiering, wat in finansiële moeilikheid is nie. Die rede hiervoor is dat die skuldeisers, vanweë hul posisie in die kapitaalstruktuur, eerste die voordele van die projek sal geniet.

Hierdie situasie word vererger, indien die waarde van die bates van die onderneming nie genoegsaam is om die skuld te dek nie. Die oorgrote gedeelte van die opbrengs van die nuwe projek, indien nie die volle opbrengs nie, sal dan aangewend moet word om die res van die skuld te dek. Die aandeelhouders sal dus slegs in die residuele inkomste, indien enige, deel en dit sal dus nie noodwendig vir hulle 'n positiewe opbrengs lewer nie.

Die gevolg hiervan is dat aandeelhouders van 'n firma met hefboomfinansiering en wat finansiële probleme ervaar, moontlik nie in projekte met positiewe netto teenswoordige waardes sal belê nie. Dit sal dus lei tot verdere agentskapskoste, omdat die optimale waarde van die onderneming dan nie bereik word nie.

### ***2.3.9 Groepbesluitnemingsondersteuningstelsels***

Die snelle ontwikkeling van tegnologie het die wêreld nie net radikaal verander en verklein nie, maar uiteraard ook 'n belangrike invloed op die aktiwiteite van ondernemings gehad, waarvan die einde nog glad nie in sig is nie. Alhoewel die belanghebbendes van 'n onderneming steeds dieselfde is en hulle steeds 'n behoefte het om te vergader, is dit nie meer nodig om almal fisies op dieselfde plek te wees nie.

Volgens Shirani et al. (1997) het groep- of onderneminggebaseerde insentiewe in die tradisionele besluitnemingsomgewing, waar individue fisies saam was, werknemerdeelname bevorder. Dit het weliswaar op 'n verskeidenheid van wyses plaasgevind, byvoorbeeld die gebruik van 'n oortuigende stemtoon en handgebare of deur net instemmend te knik. Die feit bly staan dat waar 'n aantal persone fisies saam is, almal onder sosiale druk voel om deel te neem.

Deur die gebruikmaking van telekommunikasie, is dit deesdae egter moontlik dat persone wat geografies verwyderd is, almal op 'n gegewe oomblik kan kommunikeer en dus vergader. Hierdie anonimiteit van die hedendaagse besluitnemingsomgewings verminder die sosiale druk van deelname. Dit kan dus daartoe lei dat persone nie hul vereiste bydrae lewer nie of selfs geen bydrae lewer nie en dan basies op die rug van ander ry. Hierdie gebrek aan volle samewerking sal lei tot agentskapskoste wat Shirani et al. (1997) as prosesverliese definieer en siende dat dit die optimale funksionering van die onderneming negatief beïnvloed, vergestalt dit ook agentskapskoste.

Deurdat die groep se interaksie nou op 'n baie meer onpersoonlike wyse plaasvind, kan dit ook die groepsgevoel of -gees benadeel. Die betrokke individue sal dan dalk selfs nog meer op hul eie belange ingestel wees, wat die betrokke agentskapskoste nog verder kan verhoog.

## 2.4 Agenskapsprobleme op 'n internasionale vlak

Tot dusver is die agenskapsprobleem op 'n mikro-ekonomiese vlak bespreek, met ander woorde binne die grense van 'n enkele onderneming. Volgens Roth en O'Donnell (1996) kan daar ook 'n internasionale agenskapsverhouding tussen 'n houermaatskappy en sy filiale in ander lande ontstaan, indien die houermaatskappy in die internasionale omgewing verantwoordelikhede na die filiale delegeer. Dit is dus duidelik dat agenskapsprobleme ook op 'n meer globale vlak teenwoordig sal wees. Die internasionale aard van die agenskapsverhouding sal nie die impak van bogenoemde probleme verminder nie, maar eerder addisionele agenskapsprobleme teweegbring, soos hieronder gesien kan word.

Nohria en Ghosal (1994, soos aangehaal in Roth & O'Donnell, 1996:680) beskryf die eienskappe wat bydra tot die ontstaan van 'n prinsipaal-agent verhouding tussen die houermaatskappy en sy filiaal, soos volg:

"As prinsipaal, kan die hoofkantoor nie effektief al die besluite in die multi-nasionale onderneming neem nie, omdat dit nie oor die nodige unieke- of spesialiteitskennis beskik nie. Dit moet dus op die filiale vertrou vir inligting. Terselfdertyd kan die hoofkantoor ook nie al die besluitnemingsmag aan die filiale oorhandig nie, want die plaaslike doelstellings van die filiale mag dalk nie altyd ooreenstem met dié van die multi-nasionale onderneming as 'n geheel nie."

Roth en O'Donnell (1996) het, in hul ondersoek van 100 filiale in 5 lande, drie faktore geïdentifiseer wat die mate van doelwitkongruensie, inligting-assimetrie en dus ook die omvang van die agenskapsprobleem in die houermaatskappy-filiaalverhouding beïnvloed. Die drie faktore is die filiaal se kulturele afstand of verwydering vanaf sy hoofkantoor se markte, die rol van die filiaal in die globale onderneming en senior bestuur se verbintenis of toewyding tot die houermaatskappy.

Kulturele afstand of verwydering is die mate van kulturele verskille tussen die hoofkantoor en die buitelandse filiale se markte en omgewing. Die gevolg van hierdie verskille is dat die hoofkantoor nie oor die gespesialiseerde en unieke kennis van die filiaal se omstandighede beskik nie. Die inligting-assimetrie probleem vergroot, omdat dit duurder vir die hoofkantoor is om inligting te verkry en laasgenoemde dus meer van die filiaal hiervoor afhanklik is.

Die tweede faktor wat hier 'n rol speel is die strategiese-, operasionele- en besluitnemingsrol van die buitelandse filiaal. Die rol van 'n buitelandse filiaal in 'n globale industrie kan wissel vanaf globale rasionalisasie tot laterale sentralisasie.



Globale rasionalisasie kom voor wanneer die filiaal slegs 'n enkele deel van die wêreldwye sisteem uitmaak en die verantwoordelikheid vir stelselkoördinasie dus by die hoofkantoor berus. Die onderneming verrig dus slegs 'n deel van die waarde-toevoegende aktiwiteite en is interafhanklik van die ander entiteite in die organisasie. Die gespesialiseerde kennis van die buitelandse filiaal en ook die besluitnemingsmag is dus by die hoofkantoor geleë. Dit verminder dus moontlike inligting-assimetrie.

Volgens Roth en O'Donnell (1996:681) is laterale sentralisasie "die toekenning van wêreldwye verantwoordelikheid vir die totale stel waarde-toevoegende aktiwiteite wat met 'n spesifieke produk of produklyn geassosieer word, aan 'n spesifieke filiaal". Die filiaal is dus verantwoordelik vir die produk vanaf die navorsing- en ontwikkelings stadium tot die bemarkings stadium.

Die strategiese en operasionele verantwoordelikhede is steeds gesentraliseer by die hoofkantoor, maar die besluitnemingsverantwoordelikheid is lateraal versprei deur die organisasie. Globaal word daar dus steeds 'n mate van koördinasie en beheer uitgeoefen, maar die verantwoordelikheid vir spesifieke produkte word aan spesifieke entiteite toegeken. Volgens Roth en O'Donnell (1996) is daar toenemende empiriese ondersteuning vir die teenwoordigheid van sulke "transnasionale" of "gedifferensieëerde" netwerke, gebaseer op die gedifferensieëerde rolle binne multi-nasionale ondernemings.

Hierdie laterale sentralisasie het tot gevolg dat bestuur oor beide spesialiteitskennis en 'n groot mate van bestuurskundigheid en -diskresie moet beskik. Bestuur moet beide aanwend in die nakoming van hul verantwoordelikhede, plaaslik sowel as internasionaal. Hulle moet dus ook skakel met ander entiteite in die internasionale onderneming, sodat die hele onderneming optimale nut uit hul spesialiteitskennis kan put.

Die derde faktor wat Roth en O'Donnell uitlig is die sogenaamde organisatoriese toewyding van die agent teenoor die onderneming. Dit is dus die mate van toewyding of psigologiese ooreenstemming/gevoel van die individu jeens die onderneming. Dit volg dus logies hieruit dat verhoogde organisatoriese toewyding aan die kant van die filiaal se topbestuur, doelwitkongruensie sal bevorder en die agentskapsprobleem in die houermaatskappy-filiaalverhouding sal verklein.

Die gevolgtrekking wat dus hier gemaak kan word is dat bogenoemde drie faktore 'n baie groot bykomende invloed sal hê op die agentskapsprobleem in die internasionale omgewing. Die agentskapsprobleme tussen die houermaatskappy en die filiaal sal dus vergroot, met 'n toename in kulturele verskille, die teenwoordigheid van 'n laterale organisasiestruktuur en die afwesigheid van organisatoriese toewyding aan die kant van die filiaal se bestuur.

## **2.5 Gevolgtrekking**

Dit is dus duidelik dat agentskapsprobleme in verskeie vorme in 'n onderneming kan manifesteer. Verder blyk dit ook dat dit op 'n mikro- sowel as op 'n makro-ekonomiese vlak voorkom. Volgens die agentskapsteorie is die fundamentele oorsaak hiervan die selfbelang van die mens en die skeiding van die eienaars- en bestuursrolle.

## HOOFSTUK 3

### OPLOSSINGS

Ondernemings gaan baie hoë kostes aan in 'n poging om die agentskapsprobleem aan te spreek en die nadele daaraan verbonde te minimaliseer. Die volgende is die belangrikste wyses waardeur ondernemings poog om die agentskapsprobleme te verminder. Daar moet egter daarop gelet word dat nie een van die oplossings as sulks in isolasie gebruik kan word nie. Die oplossings moet saamgevoeg word om die optimale kombinasie vir elke spesifieke onderneming, met al sy unieke eienskappe en omstandighede, te verkry.

Soos reeds genoem is die kern van behoeftegebaseerde motiveringsteorieë die onvervulde behoeftes van die mens. Shirani et al. (1997) noem dat prosesteorieë van motivering en optredemotiveringsteorieë onderskeidelik 'n individu se beoordeling van inspanning en vergoeding andersyds en vergoeding en straf andersyds beklemtoon as dryfkragte. Vergoeding of insentiewe blyk dus die gemene deler in die meeste teorieë oor motivering te wees.

### 3.1 Vergoeding

#### 3.1.1 Algemeen

Vergoeding, in welke vorm ookal, is 'n kritieke en kan 'n baie effektiewe meganisme wees om doelwitkongruensie tussen aandeelhouders en bestuur te bewerkstellig. Bewyse dat insentiewe agente grootskaals beïnvloed is deur verskeie navorsers gevind en word soos volg deur Indjejikian (1999:150) uitgelig: "Larcker (1983) het bevind dat firmas wat langtermyn prestasieplanne geïmplimenteer het, skielik 'n wesenlike toename in kapitaaluitgawes, in vergelyking met ander soortgelyke firmas, getoon het. Die horisonprobleem is dus hier in 'n mate verklein, deurdat daar meer op die langtermynvoordeel van investering, as op korttermynwinste gekonsentreer is. Banker et al. (1996) het gevind dat verkope toegeneem het nadat 'n verkope-gebaseerde vergoedingsplan by 'n kleinhandelaarswinkel geïmplimenteer is. Volgens Lazear (1996) het die uitset van werkers wat voertuigwindskerms installeer, toegeneem nadat die vergoedingsbasis verander is van per uur, na per eenheid geïnstalleer".

Volgens Baker et al. (1988:612) "bepaal die vlak van vergoeding watter mense die firma trek, maar die funksionele vorm bepaal hoe hard hulle werk". Die funksionele vorm van die vergoedingspakket verteenwoordig die definisie van die tipe vergoeding, sowel as die verhouding

tussen prestasie en vergoeding. Die vlak van vergoeding bepaal dus waar mense werk, maar die struktuur van die vergoedingspakket sal hul prestasie na aanstelling bepaal.

Vergoedingstrukture verskil dus onderling ten opsigte van die klem wat op die verskillende komponente geplaas word. Vergoedingskontrakte kan in twee hoofkategorieë verdeel word, naamlik dié wat optrede- of aksiegebaseerd is, en dus die aksies van die agente probeer omskryf en monitor, en dié wat uitkomsgebaseerd is, en wat dus konsentreer op die uitkoms van die aksies van die agente. Die verskil tussen hierdie twee tipes kontrakte is basies geleë in die fokus op óf die optredes van die agente óf die uitkomst van sodanige optredes.

Volgens Baker et al. (1988:594) kan vergoeding "'n verskeidenheid van vorms aanneem, insluitend erkenning deur seniors en medewerkers, implisiete beloftes van toekomstige bevorderings, 'n gevoel van selfgating vanweë uitsonderlike prestasie en erkenning, sowel as toekomstige kontantvergoeding wat verband hou met prestasie". Verder bestaan daar ook verskillende tipes vergoedingsinsentiewe, onder andere salarisse, rekeningkundig-gebaseerde bonusplanne, aandele-opsies en beperkte aandele toekennings.

Volgens Indjejikian (1999) bestaan vergoeding veral op meer senior vlakke uit vier basiese komponente, naamlik 'n basiese salaris, 'n jaarlikse bonus, aandele-opsies en ander langtermyn insentief-gedrewe planne. Die samestelling van vergoedingspakkette is uit die aard van die saak baie belangrik vir die agent, siende dat dit in 'n groot mate sy welvaart sal beïnvloed. Dit is egter ook essensieel dat die prinsipaal sy bes doen om die optimale vergoedingskontrak vir 'n spesifieke werknemer daar te stel, omdat agentskapskoste sodoende in 'n groot mate verminder kan word.

### ***3.1.2 Bepalende omstandighede***

Verskillende omstandighede geld by verskillende tipes ondernemings en dit moet in ag geneem word wanneer die vergoedingskontrak opgestel word. Eerstens moet onderskei word tussen gevalle waar die prinsipaal oor voldoende kennis of ervaring beskik om die aksies van die agent te definieer en dié waar die prinsipaal slegs sy verwagte uitkoms kan spesifiseer, maar nie die proses om dit daar te stel nie. Dit is duidelik dat die prinsipaal in laasgenoemde geval nie die aksies en optredes van die agent sal kan definieer, monitor en beoordeel nie.

Vervolgens moet daar ook onderskei word tussen die gevalle waar die besluite, optredes en prestasies van bestuur gemonitor kan word en gevalle waar dit óf glad nie óf nie baie effektief gemonitor kan word nie. Dit is byvoorbeeld baie moeiliker om bestuur te monitor wat betrokke is by die ontwikkeling van nuwe produkte, markte of 'n hele nuwe onderneming, as wat dit is om bestuur betrokke by bestaande, ontwikkelde produkte en markte te evalueer. Die probleem ontstaan

as gevolg van 'n gebrek aan gepaste ondervinding en maatstawwe met die gevolg dat "benchmarking" dus nie so geredelik bruikbaar is nie. Die gebrek aan tydige, betroubare inligting maak die evaluering van die kwaliteit van bestuursbesluite van 'n snel ontwikkelende onderneming ook moeiliker as dié van 'n gevestigde, ontwikkelde onderneming.

'n Verdere faktor wat nie alleen 'n grootskaalse direkte invloed op die keuse van die tipe vergoedingskontrak het nie, maar wat ook bydra tot die mate van potensiële monitering, is besigheidsrisiko. Soos reeds gesien onder die differensiële risikoprobleem, afdeling 2.3.4, heg agente uiteraard baie waarde aan werkstabilditeit en –sekuriteit. Die rede hiervoor, soos reeds genoem onder afdeling 2.3.4, is dat agente se welvaart grootliks afhang van die pos wat hul beklee en hul sal dit dus wil beskerm en gevolglik verkies om risiko's wat dit kan bedreig te vermy.

Osterman (1992) verklaar dat die risiko van werksverlies mag lei tot swakker werknemersprestasie, hoër vlakke van vergoeding en verlaagde verbintenis tot die firma. Dit is in ooreenstemming met die konsepte van interne arbeidsteorie, waarvolgens individue hoër vlakke van vergoeding sal eis indien werkstabilditeit en dus potensiële inkomste afneem.

Volgens Stroh et al. (1996) maak hoë vlakke van besigheidsrisiko dit nie net moeiliker om te bepaal watter tipe aksies agente moet neem nie, maar dit maak dit ook moeiliker om hul aksies akkuraat te monitor. Besigheidsrisiko is 'n alomteenwoordige faktor en die vraag ontstaan dus wie dit gaan dra, of in watter verhouding dit tussen die prinsipaal en agent verdeel gaan word.

Die elementêre reël van hoë risiko, hoë opbrengs en omgekeerd moet egter ook in gedagte gehou word. Agente kan nie verwag om optimaal in die prestasies van die onderneming te deel sonder om enige van die risiko's te dra nie. Verder is dit ook logies dat die prinsipaal sal verkies om sy besigheidsrisiko's in 'n mate op die agent af te skuif en hom vervolgens verantwoordelik te hou vir die bereiking van sekere doelwitte. Besigheidsrisiko speel dus ook 'n bepalende rol in die keuse tussen 'n optrede- of insentiefgebaseerde vergoedingskontrak.

'n Verdere aspek wat die agent se vergoedingstruktuur beïnvloed, is die termyn van die verhouding tussen die prinsipaal en agent. Stroh et al. (1996) het gevind dat indien die prinsipaal 'n langtermyn verhouding met die agent antisipeer, 'n afname in die vlak van veranderlike vergoeding en 'n toename in die vaste vergoedingskomponent ondervind sal word. Hulle noem as verklaring dat daar in so 'n geval straks meer inligting aangaande die agent bekend is en die prinsipaal voel dus nie so in die duister oor die vermoëns en ingesteldheid van die agent nie. Aangesien die prinsipaal voel dat sy risiko's rakende die aanstelling van 'n agent afneem, sal hy bereid wees om meer van die risiko op hom te neem.

Verder is dit volgens Stroh et al. (1996) ook moontlik dat die prinsipaal die bestuurder eerder wil deel maak van sy kultuur. Hy sal dus daarop konsentreer om die agent se ingesteldheid en optrede in lyn te bring met sy oogmerke vir die onderneming. Die prinsipaal sal dus eerder op die optredes as die uitkomst van die optredes van bestuur fokus en dit sal tot die gebruikmaking van optrede-gebaseerde kontrakte lei. Guth et al. (1998) het ook in hul ondersoek gevind dat die belangrikheid van vertrouwe en wisselwerking tussen prinsipale en agente positief gekorreleerd is met die tydperk van die verhouding.

### *3.1.3 Onderliggende data*

Dit wil voorkom asof rekeningkundige data 'n prominente rol speel in die bepaling van salarisse, bevorderings, ensovoorts. Die voordele van die gebruik van rekeningkundige data is dat dit onderwerp is aan 'n verskeidenheid van interne kontroles, byvoorbeeld interne oudit. Volgens Penno (1990) kan interne ouditeure 'n baie doeltreffende kontrolemeganisme wees, vanweë hul betrokkenheid by bykans alle aspekte van die onderneming. Die rekeningkundige inligting word gewoonlik ook onderwerp aan 'n eksterne oudit, wat volgens Grand (1998:14) teoreties 'n sinoniem vir beheer is. Hy definieer dit as "die daarstelling van 'n gemotiveerde opinie in verband met die ooreenstemming tussen iets wat bestaan en 'n verwysing". Die genoemde kontroles verhoog dus die integriteit van die data.

Verder is nog 'n groot voordeel daarin geleë dat bestuur 'n beter vergelyking tussen hul vergoeding en rekeningkundige data, in stede van eksterne markgebaseerde data, kan tref. Bestuur sal dus beter die effek van hul besluite en aksies op hul eie vergoeding kan sien, deurdat dit in die rekeningkundige data gereflekteer sal word. Hierdie twee aspekte, naamlik betroubaarheid en verstaanbaarheid, dra beide by tot die verskaffing van beter werknemer-insentiewe (Indjejikian, 1999:148).

Ongelukkig lei hierdie verstaanbaarheid en beheer oor die rekeningkundige data egter juis daartoe dat dit makliker deur bestuur gemanipuleer kan word. Volgens Walsh en Seward (1990) kan dit juis daartoe lei dat bestuur rekeningkundige metodes kies waarvolgens die resultate hulle in 'n beter lig sal stel en dus sodoende hul bonus verseker. Ook Crotty (2001) noem dat die winssyfer in enige onderneming met ongeveer dertig persent kan fluktueer, afhangend van die rekeningkundige beleide wat gevolg word.

Verder haal sy die tydskrif "Forbes" aan, wat onlangs getoon het hoedat IBM sy inkomste vir die eerste kwartaal van 2001 verhoog het deur aksies wat nie ooglopend vir die aandeelhouers is nie en ook nie handhaafbaar is nie. Volgens 'n analis kan glo tot tien persent van die netto inkomste

toegeskryf word aan die feit dat hul ingekort het op hul pensioenplanne. Hulle het glo ook werk gemaak van twyfelagtige skulde, handelsvoorraad en 'n herstruktureringreserwe om hul inkomste vir die kwartaal op te stoot.

Bestuur kan ook winsgewendheidsyfers 'n hupstoot gee deur minder kapitaal- en navorsingsuitgawes aan te gaan. Dit mag tot 'n korttermynverhoging in netto inkomste lei, maar sal nie op die lang duur volgehou kan word nie en sal eventueel tot die nadeel van die aandeelhouers wees. Rekeningkundige data is ook meer korttermyn van aard en reflekteer merendeels die uitkomst van gebeure/besluite van die verlede (Indjejikian, 1999). Dit reflekteer dus nie genoegsaam die toekomstige impak van huidige besluite en aksies nie.

Die ander opsie is natuurlik die gebruik van markverwante data. So byvoorbeeld kan die aandeelprys van die onderneming as maatstaf van prestasie gebruik word. Die eerste probleem wat egter hiermee saamhang is die mate van inligtingassimetrie wat in die mark bestaan, soos hierbo meer breedvoerig onder die horisonprobleem (afdeling 2.3.2) bespreek is. Dit mag daartoe lei dat die eksterne mark nie die effek van alle bestuursbesluite in die evaluering van die onderneming in ag sal neem nie. 'n Onakkurate evaluering van die onderneming sal daartoe lei dat die bestuurder se gekoppelde prestasie-evaluering en gepaardgaande vergoeding ook nie akkuraat is nie.

Dit is verder ook moeilik om presiese bydraes tot die mark se evaluering van 'n onderneming te meet. Dit is dus moontlik dat een bestuurder se afdeling wesenlik bygedra het tot die mark se persepsie van die onderneming, terwyl 'n ander slegs 'n gemiddelde bydrae gelewer het. Die afsonderlike bydraes is dus nie altyd maklik kwantifiseerbaar nie en mag daartoe lei dat sommige bestuurders benadeel en ander bevoordeel word.

'n Verdere en verwante aspek wat hier aandag verdien is die mate van kontrole of beheer wat bestuur oor die rekeningkundige- of markverwante data, wat gebruik word in prestasiemeting, kan uitoefen. Soos reeds gesien kan die beheer oor die data tot manipulasie daarvan deur bestuur lei. Daar bestaan egter ook eksterne faktore wat die prestasie van die onderneming sal beïnvloed, soos byvoorbeeld die heersende ekonomiese toestande, industrie-verwante faktore, ensovoorts, waarvoor bestuur nie beheer het nie. Daar moet dus onderskei word tussen die faktore waarvoor bestuur wel beheer het en die waarvoor bestuur nie beheer het nie. Eersgenoemde faktore moet verkieslik die hoofrol speel wanneer bestuur geëvalueer word.

### **3.1.4 Optrede-gebaseerde kontrakte**

#### **3.1.4.1 Algemeen**

Kontrakte wat optrede gebaseerd is, is meer gepas indien die prinsipaal die agent se aksies volledig kan voorskryf en monitor (Florichel & Lampel, 1998:195). Die prinsipaal ontwerp dus 'n kontrak wat die vereiste aksies van die agent spesifiseer, sowel as sy geplaasde vergoeding. Die agent behoort dus vergoed te word, deur middel van sy salaris, vir aksies wat direk waargeneem kan word. Die gevolg is dat dit tot die agent se nadeel sal wees om van die voorgeskrewe aksies af te wyk.

Volgens Florichel en Lampel (1998) sal die prinsipaal se vermoë om die agent te monitor, positief gekorreleerd wees met die gebruik van optrede-gebaseerde kontrakte. Dit sal ook in sy guns tel indien hy self ook al as 'n agent opgetree het, omdat dit sal lei tot 'n beter begrip van die agent se probleme en hy dit dus in ag kan neem tydens die opstel van die kontrak. Herhaalde monitering sal die prinsipaal se moniteringsvermoë laat toeneem.

Florichel en Lampel (1998) noem die voorbeeld van 'n gewone aanstellingskontrak, waar die agent se aksies deur sy seniors gespesifiseer en gemonitor sal word. Die optrede-gebaseerde vergoedingskontrakte omsluit dus hoofsaaklik dié wat bestaan uit 'n vaste salaris of 'n vaste koste plus kontrak.

#### **3.1.4.2 Koste**

Selfs voordat die kontrak gesluit is, sal die prinsipaal navorsing moet doen om sy spesifieke verwagtinge van die agent te identifiseer, te formuleer en te kommunikeer. Verder sal die monitering van die agent om te bepaal of hy aan die spesifieke ooreengekome vereistes voldoen, verdere kostes meebring. Die koste verbonde aan hierdie tipe kontrakte is dus basies die koste wat die prinsipaal aangaan om die agent se aksies te spesifiseer en daarna te monitor.

Volgens Florichel en Lampel (1998), sal die verkryging van toereikende voor-kontraktuele inligting (met ander woorde tydens die aktiwiteitspesifiseringsfase) moniteringskoste kan verminder.

#### **3.1.4.3 Nadele**

Dit is soms egter baie moeilik of selfs onmoontlik om die agent se take vooraf op skrif vas te pen. Verder mag die situasie ook ontstaan dat die agent oor sekere inligting beskik waarvan die prinsipaal nie kennis dra nie, met ander woorde inligtingassimetrie kom ter sprake. Dit kan ook



wees dat monitering te duur word. Die gevolg van hierdie drie scenario's is dat die agent se aksies nie meer direk, of koste-effektief, waargeneem en beoordeel kan word nie.

Die agent kan selfs misbruik maak van hierdie posisie, deur byvoorbeeld nie inligting rakende kosteverminderingsmeganismes met die prinsipaal te deel nie. Floricel en Lampel (1998) noem ook die voorbeeld waar die agent inligting in verband met tegnologiese vooruitgang van die prinsipaal sal weerhou, omdat hy die projek as 'n proefkonyn wil gebruik. Hulle gaan selfs verder en stel voor dat 'n spesifieke tipe optrede-gebaseerde kontrak, naamlik die vaste koste-plus kontrak, juis agente met tegnologiese kundigheid wat nie die nuutste en beste op die mark verteenwoordig nie, kan aantrek.

Tosi et al. (1997) het ook die nadelige invloed wat inligtingassimetrie op die akkurate monitering van agente kan hê, uitgelig. Hul noem die moontlikheid dat agente fiktiewe kostes of kostes van 'n ander projek na 'n spesifieke projek kan allokeer, indien 'n vaste koste plus kontrak van toepassing is. Dit sal veral die geval wees indien monitering hoë kostes vir die prinsipaal meebring en hy gevolglik in 'n groot mate op die koste-inligting, soos verskaf deur die agent, moet vertrou. Volgens Dunne en Loewenstein (1995) sal fiktiewe kostes egter nie 'n wesentlike impak op die prinsipaal hê nie indien hy homself daartoe verbind om nie die agent te monitor nie en gegewe dat daar meer as een agent om die kontrak meeding. Enige potensieële winste wat die agent as gevolg van sy verhoogde fiktiewe kostes sou maak, sal in die bieëry uitgeskakel word.

Tosi et al. (1997) voer verder aan dat enige inligting wat prinsipale ontvang omtrent agente se aksies, onderworpe is aan onsekerheid as gevolg van die moniteerder se subjektiwiteit. Daar kan dus nooit ten volle van die inligting gebruik gemaak word nie en prinsipale sal dus ook hul oordeel moet inspan, sou hulle sodanige inligting ontvang. Uit die aard van die saak benadeel hierdie feit ook die effektiwiteit van die direksie as moniteringsmeganisme.

Laastens kan die potensieel nadelige sielkundige effek wat monitering op agente kan hê, ook nie geïgnoreer word nie. Volgehoue monitering kan deur die agent as 'n gebrek aan vertroue in sy integriteit en vermoë gesien word (Sharma, 1997). Dit kan die persoon, en dus ook sy werk, negatief beïnvloed.

### ***3.1.5 Uitkomsgebaseerde kontrakte***

#### **3.1.5.1 Algemeen**

Uitkomsgebaseerde kontrakte is kontrakte wat op die uitkoms van die agent se aksies, eerder as die aksies self, fokus om vergoeding te bepaal. Volgens Floricel en Lampel (1998) is 'n voorbeeld van

sodanige kontrak waar die prinsipaal die agent 'n vaste prys betaal vir die lewering van 'n spesifieke produk op 'n spesifieke tydstip. Die verantwoordelikheid vir die lewering van die vereiste resultate word dus grootliks oorgedra op die agent. Aan die ander kant is dit ook duidelik dat kostebesparings tot voordeel van die agent sal wees en dit sal dus as 'n insentief vir die agent dien om so produktief en effektief moontlik te werk, vandaar die alternatiewe benaming, naamlik "insentief-gedrewe kontrakte".

Stroh et al. (1996) het in hul ondersoek na die vergoeding van middelklas-bestuur gevind dat uitkomsgebaseerde kontrakte meer van pas is indien dit moeilik is om 'n agent se taak vooraf vas te pen. Monitering en evaluering sal dus basies onmoontlik wees, omdat die optredes van die agente nie spesifiek gedefinieer kan word nie. Selfs al sou dit moontlik wees om die optredes van die agente op skrif te stel, maar monitering is moeilik of nie koste-effektief nie, sal hierdie tipe kontrak ook die doeltreffendste wees. Hierdie siening word ook deur Jensen en Meckling (1976) ondersteun.

Volgens Cannella en Monroe (1997) sal hierdie tipe vergoedingsstruktuur ook die effektiwste wees indien topbestuur geklassifiseer kan word onder verbeeldingryke en ingewing/intuïsie gebaseerde leierskap. Volgens 'n studie deur Macdaid et al. (1986, soos aangehaal in Cannella & Monroe, 1997: 231) het 43% van die bestuur wat ondersoek is, intuïsie hoog aangeslaan as bestuurshulpmiddel. Volgens hierdie teorie ervaar topbestuur egter probleme om hul intensies en intuïsie in woorde om te sit. Dit sal dus tot beide partye se voordeel wees om die verantwoordelikhede en risiko's meer op topbestuur af te skuif deur van uitkomsgebaseerde vergoedingsplanne gebruik te maak, as van ander kontrolemeganismes, soos byvoorbeeld monitering.

### **3.1.5.2 Koste**

Die kostes verbonde aan uitkomsgebaseerde kontrakte is hoofsaaklik die kostes wat die prinsipaal moet aangaan om sy verwagtinge te identifiseer en te ontleed. Dit sal die verwagte uitkomst van die kontrak bepaal. Verder sal daar ook maatstawwe ontwikkel moet word waaraan hierdie uitkomst gemeet kan word ten einde te bepaal of dit voldoen aan die prinsipaal se kontraktuele vereistes en dus of die agent sy vergoeding verdien. Dit mag lei tot addisionele kostes. Oorweging moet ook geskenk word aan die moontlikheid dat daar aan eksterne partye bewys sal moet word dat daar nie aan die vereiste uitkomsspesifikasies voldoen is nie en dit mag tot verdere kostes aanleiding gee.

Daar moet ook in gedagte gehou word dat die risiko vir die effektiewe voltooiing van die kontrak nou oorgeskuif word na die agent. Die risikopremie-aspek van agentskapsteorie bepaal dat 'n

verhoging in die agent se risiko daartoe sal lei dat hy 'n hoër algehele vlak van vergoeding sal vereis. Dit word ondersteun deur Beatty en Zajac (1994) wat gevind het dat insentiewe die mate van onsekerheid en dus risiko ten opsigte van hoof-uitvoerende beamptes se vergoeding laat toeneem, met die gevolg dat die totale vlak van vergoeding moet toeneem.

Ook Rajagopalan en Finkelstein (1992, soos aangehaal in Roth & O'Donnell, 1996) het gevind dat firmas wat aggressiewe markgroeï en innoverende strategieë najaag, eerder insentief-gebaseerde vergoedingskemas vir senior bestuur implementeer. Die hoër risiko word dan in 'n mate na die bestuurder oorgeskuif en die gevolg is dat die toename in onsekerheid deur nog hoër vlakke van vergoeding uitgekanselleer moet word. Die netto resultaat van die insentief-gedrewe vergoedingskemas is dus dat dié ondernemings se vlak van vergoeding relatief hoër is as dié van ander ondernemings met ander vergoedingstrukture.

Stroh et al. (1996) se ondersoek na die vergoeding van middelklasbestuur toon ook dat ondernemings die risiko in tye van ondernemingvolatiliteit oorskuif op bestuur. Die skrywers vind egter nie dat die totale vlak van vergoeding in sodanige gevalle verhoog word nie en die ondersoek ondersteun dus nie die risikopremie-aspek van agentskapsteorie nie. Hulle noem egter dat ondernemings voordeel sal kan trek uit die verhoging van die totale vergoedingspakket indien risiko styg, deurdat hulle dan goeie bestuur sal kan behou in tye van hoë risiko. Dit toon weereens dat die agent gekompenseer sal wil word vir die verhoging van sy risiko.

### **3.1.5.3 Nadele**

Bloom en Milkovich (1998) het gevind dat hoë-risiko ondernemings wat van insentief-gebaseerde vergoeding gebruik maak, swakker presteer as dié wat minder daarop steun. Die skrywers maak dus die gevolgtrekking dat die gebruikmaking van insentief-gebaseerde vergoeding in 'n hoë-risiko omgewing, die optrede van agente negatief beïnvloed. Dit word toegeskryf aan die feit dat hul inkomste- en werkstabiliteitsrisiko's verhoog.

Soos reeds gesien kan insentief-gedrewe kontrakte daartoe lei dat agente hoër vlakke van vergoeding vereis. Volgens Walsh en Seward (1990) kan dit ook daartoe lei dat agente minder hard werk of hul wend tot nadelige of ten minste risiko-neutraliseerde korporatiewe strategieë. Dit kan dus die differensiële risikoprobleem vererger, tot die nadeel van die aandeelhouders.

### **3.1.6 Gevolgtrekking**

Dit wil dus voorkom asof die optimale vergoedingskontrak genoeg insentiewe moet bevat om die agent in die belang van die aandeelhouders te laat optree, sonder dat dit te veel risiko en

vergoedingsvolatiliteit op die agent afskuif. Sorg moet dus aan die dag geë word om te verseker dat die voordele steeds die koste vir die onderneming en die aandeelhouers oorskry.

Bloom en Milkovich (1998) is van mening dat navorsing tot dusver te veel op die inspanningsaversie-aspek van die agent gekonsentreer het. Volgens hulle moet daar meer aandag aan die risikoprofiel van die agent geskenk word, omdat dit duidelik is dat agente nie noodwendig totaal risiko-ongeneigd is nie. Dit is dus noodsaaklik dat die reaksie van werknemers op risiko, veral besigheids- en vergoedingsrisiko, ondersoek word. Dit sal meer lig werp op die invloed wat vergoedingstrukture op die bereiking van die onderneming se strategiese doelwitte het.

Dit is dus duidelik dat daar nie 'n klinkklare resep is wat gevolg kan word wanneer kontrakte tussen prinsipale en agente opgestel word nie. Die omstandighede, insluitend die risikogeneigdheid of -ongeneigdheid, die mate van doelwitkongruensie, ensovoorts, sal alles 'n rol speel in die vasstelling van die terme van die kontrakte. Floricel en Lampel (1998) se ondersoek na die vergoedingskontrakte van werknemers by 60 kragaanlegprojekte het getoon dat die inagneming van die agentskapmodel egter oor die algemeen tot beter uitkomst gelei het.

## **3.2 Vergoedingstrukture**

### **3.2.1 Salarisse**

Salarisse is sekerlik die mees tradisionele en basiese vergoedingsmeganisme. Salarisstrukture sal gedurende die agent se aanstellingsfase deur onderhandeling opgestel word. Daarvandaan kan periodieke prestasie-evaluerings gebruik word om salarisstrukture daar te stel wat poog om maksimale doelwitkongruensie tussen aandeelhouers en bestuur in die hand te werk. Voorbeelde hiervan is meriete-gebaseerde verhogings, bevorderings en erkenning. Dit kan egter ook as 'n strafmaatreeël dien, byvoorbeeld degraderings en in ekstreme gevalle, afdankings.

#### **3.2.1.1 Kritiek**

Empiriese studies in Amerika het getoon dat firmas nie salarismeganismes doeltreffend aanwend nie. Medoff en Abraham (1980) se bevinding, gegrond op die bestudering van 7 629 werknemers, is dat die verskil in die salarisse van werknemers op 'n spesifieke vlak, wat die hoogste en laagste geëvalueer is, net 7.8% is. Volgens die outeurs bestaan daar dus geensins 'n verwantskap tussen prestasie en vergoeding nie. Hulle het wel gevind dat daar 'n baie sterk positiewe korrelasie tussen

ondervinding en vergoeding bestaan. Volgens Baker et al. (1988) is 'n swak verwantskap tussen salarisse en prestasie nie ongewoon nie.

Volgens Baker et al. (1998) is die vernaamste kritiek teen die meriete-gebaseerde stelsel is dat dit

- 1 te veel op betaling fokus,
- 2 daartoe lei dat werkers tonnelvisie ontwikkel en te veel op een taak konsentreer,
- 3 teenproduktief is, deurdat dit die intrinsieke vergoeding vir 'n taak welgedaan verminder en
- 4 werknemermoraal skade kan berokken.

Daar is ook sekere praktiese probleme, waarvan die eerste is om aanvanklik 'n gepaste prestasiemaatstaf neer te lê. 'n Verkeerde maatstaf kan daartoe lei dat bestuur hul aktiwiteit/aandag te nou op 'n spesifieke taak toespits en dus uiteindelik teenproduktief word.

Verder veroorsaak die horisonprobleem ook dat hierdie meganisme minder effektief is by ouer bestuur, wat in werklikheid meer betrokke is by die neem van belangrike besluite. Die huidige waarde van toekomstige salarisaanpassings is in 'n groot mate irrelevant vir bestuur wat nie meer so 'n lang werklewe oor het nie. Laastens kan dit ook die differensiële risiko-probleem aanvuur, omdat werknemers, soos reeds genoem, se welvaart in 'n groot mate afhang van die vergoeding wat hul van die onderneming ontvang. Hulle sal dus poog om 'n vaste toekomstige inkomstevloei te verseker en dus geneig wees om meer risiko-ongeneigd op te tree om die onderneming se solvabiliteit te verseker.

'n Nadeel van 'n vaste salaris vir werknemers is dat dit meer logies sal wees vir senior bestuur om in tye van finansiële moeilikheid, sodanige persone af te dank, as persone wie se vergoeding gekoppel is aan die prestasie van die onderneming (Gerhart & Trevor, 1997:1692). Die rede hiervoor is ooglopend. Gestel twee persone is op dieselfde diensvlak, maar persoon X se salaris is gekoppel aan die prestasie van die onderneming en persoon Y s'n is vas. Indien die onderneming swak presteer en in finansiële moeilikheid beland behoort persoon X se salaris tot onder dié van persoon Y te daal. Buiten dat die uitgawe vir die onderneming kleiner is, sal daar ook meer insentiewe vir persoon X wees om die onderneming weer beter te laat presteer.

### ***3.2.2 Rekeningkundig-gebaseerde bonusplanne***

Hierdie planne word aangewend as meganismes om agentskapskoste te verlaag, deurdat bestuur vergoeding in die vorm van kontant, aandele, ensovoorts ontvang indien die firma sekere prestasies/doelwitte bereik.

Die periode waaroor hierdie planne strek wissel na gelang van die betrokke omstandighede waarin die onderneming en individu hul bevind. Dit kan dus korter as 'n jaar wees, maar volgens Kole (1997) is die gemiddelde periode in die Verenigde State van Amerika drie tot vyf jaar. Dis dus duidelik dat dit moontlik is om insentiewe vir werkers daar te stel wat meer op die langtermyn gerig is.

Bestuur sal dan meer geredelik die langtermynvoordele van hefboomfinansiering insien en hul daartoe wend. Nog 'n positiewe gevolg van langtermyngerigte planne is dat dit oorinvestering in waardelose projekte sal verminder. Die rede hiervoor is dat selfs al sou bestuur huidige daarin slaag om die nadelige gevolge van oorinvestering te verdoes, dit later geopenbaar sal word en dan dit heel moontlik 'n effek op hul vergoeding sal hê. Langtermyngerigte vergoedingsplanne word in meer detail onder afdeling 3.2.6. behandel.

'n Verdere voordeel van die planne is dat dit, in teenstelling met die aandeelprysgebaseerde prestasiemaatstawwe, wat die hele firma se prestasie reflekteer, ontwerp kan word om prestasie op 'n spesifieke vlak te beoordeel. Soos reeds gesien word die aandeelprys deur 'n horde faktore, beide intern en ekstern, beïnvloed. Dit maak dit dus bykans altyd onmoontlik om spesifieke bydraes te isoleer. Selfs al sou dit moontlik wees om 'n spesifieke gebeurtenis wat 'n groot invloed gehad het te isoleer, sal dit steeds baie moeilik wees om 'n spesifieke individu se bydrae te identifiseer.

Rekeningkundig-gebaseerde bonusplanne hou dus die voordeel in dat spesifieke doelwitte vir individue gestel kan word en dat hul vergoed word indien hulle, op hul eie of in 'n span, die doelwitte bereik. Dit behoort die agente meer te inspireer. Verder kan die doelwitte sodanig opgestel word, dat dit in ooreenstemming met dié van die aandeelhouders is en sodoende word aandeelhouderswelvaart nie agterweë gelaat nie.

#### **3.2.2.1 Kritiek**

Soos hierbo genoem blyk dit uit verskeie ondersoeke dat die verhouding tussen die prestasie van die firma en die vergoeding van bestuur baie swak is in groot ondernemings. Bohren (1998:749) haal Vancil (1987) aan en sê dat 'n moontlike rede vir hierdie waarneming daarin geleë is dat

aandeelhouders selde bestuur huur of hul vergoedingskontrakte opstel. Die afleiding word dus gemaak dat dit gewoonlik bestuur self, of die direksie is, wat bestuur aanstel.

Volgens Byrd et al. (1998:20) is daar die volgende kritiek op hierdie tipe planne. Eerstens is dit gebaseer op rekeningkundige data, en soos reeds gesien kan die data deur bestuur gemanipuleer word. Tweedens kan die keuse van spesifieke vergoedingsplanne, soos reeds genoem by salarisse (afdeling 3.2.1.1), daartoe lei dat bestuur ook hul aktiwiteite/aandag te nou rig. Dertens word die vergoeding gebaseer op prestasie in die verlede en dit neem dus nie die waarde van toekomstige/nuwe projekte in ag nie, wat veral 'n probleem by snel-ontwikkelende maatskappye blyk te wees. Laastens, indien markkapitalisasie gelyk is aan die huidige waarde van toekomstige kontantvloei vir ekwiteit, kan rekeningkundige maatstawwe dalk swak aanduiders wees van veranderinge in aandeelhouderswaarde.

Volgens Bushman et al. (1996:164) "sal rekeningkundige opbrengste wel 'n redelike weergawe wees van die hoof-uitvoerende beampte se bestuur van die huidige bates, maar dit heg nie waarde aan sy strategiese beplanning, geïdentifiseerde groeigeleenthede, besigheidsinisiatiewe of beleggings in die ontdekking en ontwikkeling van nuwe produkte of tegnologie, waarvan die opbrengste eers later gesien sal word nie". Die nadeel van die gebruik van rekeningkundige data, naamlik dat dit net historiese gebeurtenisse verteenwoordig, word dus weer hier beklemtoon.

### ***3.2.3 Aandele-opsies en beperkte aandele toekennings***

Aangesien die markwaarde van 'n firma se aandele positief gekorreleer is met die huidige waarde van die stroom van toekomstige kontantvloei, kan markgebaseerde vergoeding 'n wesentliche bydrae lewer om die inspannings- en horisonprobleem aan te spreek. Dit mag selfs in 'n mate daartoe bydra dat die differensiële risikoprobleem verminder word, deurdat die waarde van die aandele en gepaardgaande opsies toeneem met 'n toename in die onderliggende bates se opbrengs (Byrd et al., 1998:20). Bestuur met hierdie tipe vergoedingspakket behoort dus meer geneig te wees om hoër risiko's aan te gaan, omdat hulle nou in 'n groter mate deel in die potensieel hoër opbrengste.

Byrd et al. (1998:20) maak die gevolgtrekking dat bestuur bereid is om meer risiko te aanvaar indien hulle aandele-opsies eerder as aandele besit. Hulle grond dit op die bevinding van Tufano (1996) dat die topbestuur en uitvoerende direkteure van goudmyne wat groot aandeelhoudings het, meer verskansing teen die goudprys uitgeneem het as dié wat slegs aandele-opsies besit het.

### 3.2.3.1 Kritiek

Aandele-opsies kan dividenduitbetalings negatief beïnvloed vir aandeelhouders omdat die waarde van 'n opsie afneem indien dividende betaal word. Die opsie moet dus voorsiening maak vir die betaling van dividende, anders word die dividenduitbetalingsprobleem vergroot.

Bushman et al. (1996) voer ook aan dat die aandeelprys (as 'n markgebaseerde prestasiemaatstaf) dalk ook nie waardevolle inligting omtrent kontrakte bevat nie, juis omdat bestuur beter ingelig is as die mark aangaande die onderneming se planne vir die toekoms. Hierdie inligtingwanbalans sal gevolglik daartoe lei dat die aandeelprys ook nie 'n akkurate weergawe van bestuursprestasie sal wees nie. Indien die bonusplanne dus slegs hierop gebaseer word, sal dit ook tot die nadeel van bestuur wees. Die direkte gebruik van aandeelpryse om bestuur se vergoeding vas te stel sal ook 'n groter mate van volatiliteit in hul vergoedingspakket teweegbring. Die hoër risiko wat noodgedwonge hiermee gepaardgaan kan daartoe lei dat bestuur 'n hoër oorhoofse vlak van vergoeding vereis.

### 3.2.4 *Nadeel van kontrakte*

Die kontrak tussen prinsipale en agente ontstaan deur onderhandeling. Daar moet egter in gedagte gehou word dat agente grotendeels juis vir hul kennis oor die spesifieke besigheid aangestel word. Dit is dus logies om aan te neem dat bestuur merendeels oor meer kennis oor die spesifieke besigheid beskik as die eienaars. Tosi et al. (1997) gaan selfs sover as om te sê dat hulle dalk selfs oor meer kennis as die direkteure beskik. Volgens Tosi en Gomez-Meija (1989) sal bestuur juis hierdie inligtingassimetrie gebruik om die kontrak sodanig te struktureer dat hul persoonlike vergoedingsrisiko's verlaag word.

### 3.2.5 *Persoonlike prestasie evaluasie*

Volgens Bushman et al. (1996) is dit noodsaaklik dat daar na die persoonlike prestasies van 'n persoon gekyk word indien sy vergoeding vasgestel word. Dit is 'n logiese voortvloeiing uit die alombekende feit dat eksterne faktore, wat nie onder die invloed van bestuur is nie, ook rekeningkundige- en markdata, byvoorbeeld verdienste per aandeel, opbrengs op ekwiteit en die aandeelprys beïnvloed.

Hul ondersoek het aan die lig gebring dat twee-derdes van die firmas ingesluit in hul steekproef nie die individuele prestasies van die hoof-uitvoerende beamptes in ag geneem het met die vasstelling van die jaarlikse bonusse nie. Die bonusse is klaarblyklik basies net opgrond van die onderneming se korporatiewe prestasie bepaal. Die oorblywende derde het wel aandag geskenk aan die



individuele prestasie deur die hoof-uitvoerende beampte. Volgens Bushman et al. (1996) wissel die gewig wat daaraan toegeken is tussen 35% en 100%.

Volgens Bushman et al. (1996) sal die belangrikheid van individuele prestasie toeneem soos wat die produk se ontwikkelingsstydperk en lewensiklus, die hoof-uitvoerende beampte se dienstydperk en die firmagrootte toeneem. Hulle beveel dus aan dat die vergoedingskomitee van die raad van direkteure hieraan aandag skenk in die vasstelling van vergoeding vir die direksie en ook die hoof uitvoerende beampte.

### **3.2.5.1 Kritiek**

Alhoewel persoonlike prestasie-evaluering essensieel is om die prestasie van individue te bepaal, kan dit egter ook die agentskapprobleem vererger. Dit kan die individu te nou laat fokus op sy eie doelwitte en dus daarop laat konsentreer om sy eie prestasie te verbeter, alhoewel dit nie noodwendig die onderneming se prestasie sal verbeter nie en selfs tot die onderneming se nadeel mag wees. Die insentiewe om die besluitnemers te motiveer om besluite in die belang van die onderneming te neem, word dus van nog groter belang. Die vraag ontstaan egter in hoe 'n mate die insentiewe op die groep of die individue gemik moet wees en ook watter tipe insentiewe (positief of negatief), die mees gewenste uitwerking het.

Shirani et al. (1997) het in hul ondersoek, waarin hulle 40 groepe van 8 mense elk gebruik het, bevind dat groepgerigte insentiewe, teenoor individuele insentiewe, selfs in 'n groepbesluitnemingsondersteuningstelsel-omgewing die groep se prestasie bevorder. Hulle het taakprestasie, mate van konsensus, tevredenheid met die proses gevolg en deelname gemeet om die oorhoofse groepprestasie te bepaal.

Ten opsigte van die tipe vergoeding het hul ondersoek getoon dat negatiewe insentiewe tot groter deelname lei, maar ook tot afname in die mate van tevredenheid met die proses gevolg.

### **3.2.6 Langtermyn insentief/vergoedingsplanne (long-term incentive plans) ("LTIP's")**

Jensen en Meckling het reeds in 1976 langtermyn vergoedingsplanne geïdentifiseer as 'n meganisme om die doelstellings van agente in lyn te bring met dié van hul prinsipale. LTIP's word in Westphal en Zajac (1998) as 'n vorm van prestasieplanne voorgelê. Volgens Crystal (1984, soos aangehaal in Westphal & Zajac, 1998:129) behels prestasieplanne die toekenning van die reg om aandele of kontant op 'n spesifieke datum in die toekoms te ontvang, gegewe dat 'n spesifieke doelwit behaal word. Gewone aandele of prestasie-eenhede word dus toegeken op grond van prestasie. Die finale waarde van elke aandeel is die markprys aan die einde van die

toekenningsperiode, terwyl elke eenheid 'n vaste monetêre waarde aan die begin van die periode verkry, onafhanklik van die aandeelprys.

Die groot verskil tussen tradisionele aandeelopsieplanne en LTIP's is dat in laasgenoemde geval sekere prestasiedoelwitte oor 'n tydperk van gewoonlik 3 tot 6 jaar volgehou moet word. Hierteenoor kan aandeel-opsies op enige stadium oor 'n uitgestrekte tydperk uitgeoefen word. Bestuur wat aandeel-opsies besit kan dus meer op korttermyn doelwitte konsentreer, wat uit die aard van die saak meer beheerbaar is. Die feit dat LTIP's oor langer tydperke strek sal daartoe lei dat bestuur hul tydshorisonne verleng en dus meer op die langtermyn doelwitte konsentreer. Die doelwitte van bestuur sal dus meer in ooreenstemming met dié van aandeelhouers gebring word en 'n natuurlike uitvloeisel is dus die skepping van aandeelhouerswelvaart. Dit is dus nie verbasend dat aandeelpryse klaarblyklik styg met die aankondiging van LTIP's in ondernemings nie.

Volgens Kumar en Sopriwala (1992, soos aangehaal in Westphal & Zajac, 1998:130) word aandeelpryse ook deur faktore beïnvloed wat nie onder die bestuur se beheer is nie, dus dien aandeel-opsies nie altyd as die ideale vergoedingsmeganisme vir bestuursprestasie nie. Hierteenoor kan die LTIP's se doelwitte gebaseer word op spesifiek verkose faktore en die fokus kan dus geplaas word op aspekte wat wel onder die beheer van die spesifieke individu is.

'n Interessante verskynsel is egter dat dit wil voorkom asof baie ondernemings LTIP's aankondig, en dan geen of minimale toekennings onder hierdie planne maak. Dit blyk dus asof die mark baie op die simboliese gebaar, naamlik dat topbestuur hul insentiewe in ooreenstemming met dié van die aandeelhouers wil kry, fokus. Volgens Meyer en Rowan (1977), Pfeffer (1981), DiMaggie en Powell (1983) en Scott (1995, soos aangehaal in Westphal & Zajac, 1998:130) blyk simboliese aksies veral onder omstandighede van onsekerheid effektief te wees.

Die rede hiervoor kan volgens Westphal & Zajac (1998) gesoek word in die feit dat beleggers rasonale inligtingsverwerkers is wat graag onsekerheid wil verminder. Die gevolg is dus dat hulle enige pogings tot die vermindering van agentskapskoste hoog aanslaan. Hierdie gevolgtrekkings is gegrond op hul ondersoek na die effek van simboliese korporatiewe aksies van 400 ondernemings oor 'n tydperk van 10 jaar, op aandeelhouersreaksie. Hulle het gevind dat die aandeelmark positief reageer op die bekendstelling van LTIP's vir die ondernemings, of die planne geïmplimenteer word of nie.

Dit is ook nodig om die belangrikheid van die taal wat gebruik word in die bekendstelling van LTIP's aan die publiek te beklemtoon. Volgens Westphal & Zajac (1998) is daar gereeld in die tagtigerjare, met die bekendstelling van nuwe LTIP's, verklarings in die media gemaak wat

verduidelik dat LTIP's bestuur se belange meer in lyn bring met dié van aandeelhouers. Dit word deur Zajac en Westphal (1995, soos aangehaal in Westphal & Zajac, 1998) die "agentskapsverduideliking" genoem en kan klaarblyklik 'n wesenlike rol speel in die mark se persepsie van LTIP's en die gepaardgaande implikasies daarvan. Dit sal dus 'n meer positiewe gevoel by die mark jeens sodanige planne kweek.

### **3.2.6.1 Kritiek**

Die afgelope tyd is LTIP's egter aangeval en is daar gesê dat dit meer 'n poging is om topbestuur te verryk, as wat dit is om bestuur se doelwitte werklik in ooreenstemming met dié van die aandeelhouers te bring.

### **3.2.7 Gevolgtrekking**

Die belangrikste nadeel van bogenoemde oplossings is dat dit moontlik deur bestuur gebruik kan word om korttermyn doelwitte te behaal. Dit kan wees dat hulle hierdeur steeds in ooreenstemming met die aandeelhouers se belange optree indien die aandeelhouers die belegging as korttermyn van aard beskou. Volgens Harrell-Cook en Ferris (1997) sal dit daartoe lei dat bestuur dan minder in menslike hulpbronne, navorsing en ontwikkeling investeer. Gevolglik sal die onderneming op die korttermyn klaarblyklik baie goed presteer, maar die langtermyngevolge hiervan kan baie nadelig vir die onderneming wees. Volgens Harrell-Cook en Ferris (1997:333) moet "na hierdie tipe aksies wat deur organisasies geneem word om toe te gee aan die druk vir korttermyn finansiële prestasie verwys word as taktieke en nie strategieë nie". Hulle impliseer dus daarmee dat dit nie die onderneming op die langtermyn dien nie en dat dieselfde druk vir prestasie weer sal voorkom wat daartoe sal lei dat die onderneming weer taktiese bokspronge moet maak.

Dit wil dus voorkom asof rekeningkundig-gebaseerde vergoedingsplanne beter is indien die mark baie wisselvallig/volatiel is. Daarteenoor is markgebaseerde vergoedingsplanne meer gepas indien die firma likiditeitsbeperkings in die gesig staar en relatief groot groeigeleenthede het (Byrd et al., 1998).

Voorts is dit steeds belangrik om 'n relatiewe belangrikheid aan die verskillende vergoedingmeganismes te heg deur aan elk 'n spesifieke gewig toe te ken in die samestelling van 'n vergoedingspakket. Die grootte van die relatiewe gewigte sal wissel na gelang van die onderneming en bestuur se eienskappe en dit moet ook die kwaliteit van die prestasiemaatstaf in ag neem (Indjejikian, 1999:150).

### 3.3 Verskaffing van aandele aan bestuur

#### 3.3.1 Algemeen

Die verskaffing van aandele aan bestuur is die mees direkte metode om bestuur se belange in lyn te bring met dié van die aandeelhouders, siende dat dit van die bestuurder ook 'n aandeelhouer maak. Bestuur sal dus as aandeelhouders ook deel in die gevolge van hul dade, wat óf positief óf negatief vir aandeelhouders mag wees.

Volgens Byrd et al. (1998:18) het 'n hele aantal empiriese studies oor ondernemings in die Verenigde State van Amerika 'n positiewe verwantskap tussen bestuurseienaarskap en ondernemingprestasie getoon. Smith (1990) het gevind dat wesenlike verbeteringe in bedryfsprestasie plaasgevind het na 'n bestuursoorname. Volgens haar is die verbetering nie te wyte aan 'n afname in diskresionêre uitgawes, soos navorsing en ontwikkeling, bemaking of instandhouding nie. Sy maak die gevolgtrekking dat die toename in bedryfsprestasie toe te skryf is aan verbeterde bestuursinsentiewe, naamlik dat bestuur nou basies vir hulself werk.

Aandeelhouding deur bestuur en direksie kan klaarblyklik ook aangewend word om die differensiële risikoprobleem aan te spreek. Agrawal en Mendelker (1987) het gevind dat skuldvlakke hoër is by firmas waar die topbestuur en uitvoerende direkteure 'n groter aandeelhouding het. Bestuur maak dus in 'n groter mate van eksterne finansiering gebruik, al lei dit noodgedwonge tot intensiewer monitering, indien hulle meer aandele besit. Die voordeel wat bestuur as aandeelhouders uit hefboomfinansiering verkry, oorskry dus die nadelige effek wat addisionele monitering van hul bestuursfunksie op hul nutsfunksie het.

Schooley en Barney (1994) het ook gevind dat hoër vlakke van bestuurseienaarskap daartoe lei dat bestuur oortollige kontant in die vorm van dividende verdeel, eerder as om dit te investeer. Hul ondersoek het getoon dat hoër uitbetalingsverhoudings bestaan by firmas waar die hoof-uitvoerende beampte meer as 14.9% van die firma se aandele besit. Die verhoogde dividenduitbetalings is in ooreenstemming met die behoeftes van sommige aandeelhouders. Siende dat behoue inkomste dan verminder, sal potensiële oorinvestering deur bestuur ook verminder en daar sal ook meer van hefboomfinansiering gebruik gemaak moet word, tot die voordeel van die aandeelhouders.

Volgens Chen en Steiner (1999) is bestuurseienaarskap die mees doeltreffende moniteringsmeganisme onder markomstandighede van hoë risiko. Verder voer hulle ook aan dat verhoogde vlakke van bestuursvergoeding tot aandeelhouders se voordeel sal wees indien aspekte wat die diskresie van bestuur verg, byvoorbeeld navorsings- en ontwikkelingsuitgawes, aanwesig is. Die afleiding wat dus uit hul ondersoek gemaak kan word is dat bestuurseienaarskap bestuur se

optrede meer in ooreenstemming met die verwagtinge van die aandeelhouders sal bring en juis te meer onder omstandighede van hoë risiko.

Agrawal en Mendelker (1987) maak dus die gevolgtrekking dat aandeelhouding deur topbestuur wel tot 'n vermindering in insentiviseringprobleme by bestuur sal lei. Die netto resultaat hiervan sal dus 'n vermindering in agentskapskoste wees.

### **3.3.2 Kritiek**

Hoë vlakke van bestuurseienskap kan egter ook die konflik tussen aandeelhouders en bestuur aanvuur. Dit kan bestuur in staat stel om hulself te verskans teen die firma se moniterings- en beheermeganismes, byvoorbeeld deur die dominerende van die keuses van direkteure, en ook teen eksterne dissiplinêre magte, byvoorbeeld die mark vir oornames. Stemreg in die hande van bestuur kan dus ook in 'n mate in die pad staan van die optimalisering van aandeelhouerswelvaart.

Die toekenning van aandele aan direksie, wat veronderstel is om die direksie se doelwitte meer in ooreenstemming met die van aandeelhouders te bring, kan ook volgens Abrahamson en Park (1994) tot die nadeel van aandeelhouders wees. Die outeurs het in hul ondersoek na die mate van openbaarmaking van negatiewe resultate in die voorsitter se verslag gevind dat eksterne direkteure meer geredelik nie-openbaarmaking van negatiewe resultate aanvaar, soos wat hul aandeelhouding toeneem.

Verder het hulle ook bewyse gevind dat die eksterne direkteure die genoemde nie-openbaarmaking in sommige gevalle verdra om te verhoed dat die waarde van hul ekwiteit daal voordat hulle dit kan verkoop. Die bewyse toon dat selfs die toekenning van aandele nie die direksie, wat tog in 'n meerdere mate veronderstel is om die aandeelhouders se belange te verteenwoordig, se selfsug genoegsaam kon temper nie.

Inteenstelling hiermee, kon Abrahamson en Park (1994) geen bewyse vind dat aandeelhouding deur korporatiewe beamptes lei tot nie-openbaarmaking van negatiewe resultate nie. Hulle voer dus aan dat die verskaffing van aandele aan bestuur wel daartoe lei dat hul belange meer in ooreenstemming met die van aandeelhouders gebring word en dat die behoefte om nie negatiewe resultate te openbaar nie, vanweë die negatiewe refleksie wat dit op hulle sal hê, wel suksesvol uitgeskakel word deurdat hulle ook aandeelhouders is.

### **3.3.3 Gevolgtrekking**

Dit is dus duidelik dat, alhoewel die toekenning van aandele aan direksie en bestuur van hulle ook aandeelhouders maak, dit nie altyd as genoegsame aanmoediging sal dien om in die belang van die ander aandeelhouders op te tree nie. Dit is en bly egter 'n waardevolle motiveringsmeganisme— ook op 'n sielkundige vlak. Markgebaseerde vergoedingsplanne het basies dieselfde motiveringseffek as aandeeltoekennings op bestuur en dit kan dus as alternatief oorweeg word indien aandeeltoekennings buite die kwessie blyk te wees.

## **3.4 Raad van direkteure**

### **3.4.1 Algemeen**

Volgens Jensen en Meckling (1976) en Fama en Jensen (1983) is die raad van direkteure een van die agentskapsmodel se primêre meganismes om doelwitkongruensie in die hand te werk.

Die doel met die raad van direkteure is die daarstelling van 'n liggaam wat nou betrokke is by die onderneming en wat aandeelhouders se belange verteenwoordig en dien. Die verwagting is dus dat die direkteure deur die aandeelhouders verkies moet word - dit is egter nie altyd die geval nie - soos hieronder gesien kan word. Die direksie besluit op die strategiese rigting wat die onderneming moet inslaan wat maksimale voordele vir die aandeelhouders sal bied. Hulle dien ook as skakel tussen die aandeelhouders en bestuur. Dit is dus die direksie se verantwoordelikheid om te verseker dat bestuur wel die aandeelhouders en onderneming se belange eerste stel, deur onder andere bestuur te monitor.

Die direksie bestaan uit gesalarieerde of uitvoerende direkteure, wat dus ook in ander hoedanighede by die onderneming werksaam is, sowel as ongesalarieerde, eksterne of nie-uitvoerende direkteure, met die voorsitter aan die hoof. Die kombinerings van die posisies van voorsitter van die direksie en hoof-uitvoerende beampte kan die indruk van versterkte, unitêre bestuursbeheer skep. Westphal en Zajac (1998) is egter van mening dat die moderne aandeelhouders juis meer bekommerd is oor die teenoorgestelde probleem, naamlik te veel beheer in die hande van die hoof-uitvoerende beampte en gevolglik te min verslagdoening aan die raad van direkteure en die aandeelhouders.

Een van die bepalings van die Kingverslag I is dat die voorsitter van die direksie verkieslik 'n nie-uitvoerende direkteur moet wees. Die Kingverslag II stel ook voor dat die twee rolle geskei moet word en openbaarmaking word vereis indien dit nie geskei word nie. Op 'n internasionale vlak word die belangrikheid van die skeiding van die take van die hoof-uitvoerende beampte en die

voorsitter van die direksie al 'n geruime tyd beklemtoon. Westphal en Zajac (1998:134) haal 'n artikel in die tydskrif "Fortune" (1992) aan, wat beweer dat institusionele beleggers en voorstanders van die hervorming van direksies, al hoe meer druk op ondernemings plaas om die taak van hoof-uitvoerende beampte en voorsitter van die raad te skei. Dis 'n logiese voortvloeiende uit die beginsel dat die raad veronderstel is om die hoof-uitvoerende beampte en die res van die topbestuur te monitor.

Fosberg (1999) het 'n ondersoek na die vergoeding van die twee hoogs betaalde direkteure van die 350 grootste ondernemings in die Verenigde State van Amerika, soos gelys deur die "Business Week", gedoen. Hy het gevind dat die totale vergoeding van hoof-uitvoerende beamptes van firmas met 'n uniforme leierskapstruktuur, oor 'n periode van twee jaar, gemiddeld \$1 746 000 meer is as dié van 'n firma waar die rolle van hoof-uitvoerende beampte en voorsitter van die raad geskei is. Volgens hom ondersteun sy bevinding dat indien die hoof-uitvoerende beampte ook die voorsitter van die raad is, dit die persoon in staat sal stel om sy vergoeding buitengewoon te verhoog en ook die moniteringsvermoë van die raad benadeel, dus in ooreenstemming met die aannames van agentskapsteorie.

'n Hele aantal navorsers het al gevind dat die aandeelhouders en raad van direkteure se insentiewe meer ooreenstem soos wat die aantal eksterne direkteure op die raad toeneem. So byvoorbeeld het Weisbach (1988) gevind dat die die hoof-uitvoerende beampte se vergoeding en die firma se prestasie meer positief gekorreleer is indien die raad van direkteure merendeels uit eksterne direkteure bestaan.

Weisbach het verder ook waargeneem dat direkteure van buite die firma meer geneigd is om die hoof-uitvoerende beampte teen te staan, as direkteure van binne die firma. Ook volgens Byrd et al. (1998:21) is daar 'n oorweldigende aantal empiriese bewyse wat toon dat eksterne/nie-uitvoerende direkteure wel aandeelhouders se belange beter verteenwoordig, makliker 'n nie-effektiewe hoof-uitvoerende beampte sal vervang en ook die beleide van die onderneming meer geredelik sal verander of aanpas. 'n Moontlike verklaring hiervoor is dat die hoof-uitvoerende beampte waarskynlik 'n groter invloed op laasgenoemde se loopbane kan uitoefen en hulle nie hul werkstabieleit in die weegskaal wil plaas nie.

Dit is ook duidelik dat die aandelemark positief reageer op die aanstelling van eksterne direkteure, soos ook gevind deur Rosenstein en Wyatt (1990). Die gevolgtrekking word dus gemaak dat die eksterne direkteure gewoonlik in die belang van die aandeelhouders aangestel word en dat dit dus die firma se waarde laat toeneem.

In Suid-Afrika moet die raad van direkteure, ingevolge die Kingverslag I, ten minste twee nie-uitvoerende direkteure bevat. Volgens die voorgestelde weergawe van die Kingverslag II, moet die direksie uit 'n meerderheid van nie-uitvoerende direkteure bestaan en ook genoegsame onafhanklike nie-uitvoerende direkteure bevat. Beide hierdie verslae het na verloop van deurdringende ondersoeke na die kwaliteit van korporatiewe beheer in Suid-Afrika die lig gesien en toon dus dat 'n groot mate van vertroue in die direkteure, en meer spesifiek eksterne direkteure, as beheermeganismes geplaas word.

Gillette et al. (1997, soos aangehaal in Cadsby & Maynes, 1998:283) het op grond van hul omvattende laboratoriumeksperiment gevind dat die raad van direkteure se effektiwiteit toeneem indien direkteure gereeld vervang word. Interessant genoeg is een van die bepalings van die Kingverslag II ook dat uitvoerende direkteure se kontrakte net vir 3 jaar moet geld. Indien dit langer is, moet die redes daarvoor geopenbaar word. Dit lyk dus asof die Kingverslag II Gillette et al. se bevinding ondersteun.

### **3.4.2 Kritiek**

Alhoewel eksterne direkteure wel oor die algemeen aandeelhouers se belange beter beskerm, is dit nie altyd die geval nie. Lorsch en MacIver (1989) het gevind dat die hoof-uitvoerende beamptes van maatskappye in die Verenigde State van Amerika gereeld direkteurnominasies oorheers en dan eksterne/nie-uitvoerende direkteure nomineer wat deur hulle gedomineer kan word. Volgens Cannella en Monroe (1997) kan 'n selfgesentreerde hoof-uitvoerende beampte daarna streef om homself te omring met persone wat hom nie sal teenstaan nie. Die effektiwiteit van die nie-uitvoerende direkteure as moniteringsmeganisme word dus hierdeur gekelder.

Ook volgens Walsh en Seward (1990) is bestuur in staat daartoe om 'n onderneming se raad van direkteure te beheer. Bloom en Milkovich (1998) noem as voorbeeld hiervan dat die aantal direkteure wat deur die hoof-uitvoerende beampte aangestel word, positief gekorreleerd is met sy vermoë om sy vergoeding te manipuleer. Dit toon dus dat bestuur wel bereid is om hul vergoeding polities te manipuleer en die raad van direkteure as 'n hulpmiddel daartoe kan gebruik.

Tosi en Gomez-Mejia het reeds in 1989 gevind het dat bestuurskontrakte deur die direksie opgestel word, wie se verwantskap met bestuur baie maal nouer is as hul verhouding met die aandeelhouers, wie se belange hulle verteenwoordig. Dit vergroot die moontlikheid dat bestuur se vergoedingskontrakte nie die bepalings bevat wat aandeelhouers sou verkies nie, maar dat dit eerder volgens bestuur se behoeftes opgestel word. Dit beteken dat die raad van direkteure in 'n mate in hul funksie as verteenwoordigers van die aandeelhouers faal.



Verdere kritiek is dat die direksie ook in 'n groot mate hul eie salarisse, insluitende aandeleopsies ensovoorts, kan bepaal. In Suid-Afrika is die debakel wat gedurende die tweede kwartaal van 2001 rondom Nedkor se direksie se voorgestelde aandelekema ontstaan het, 'n sprekende voorbeeld hiervan. Hulle het eers die kontroversiële skema laat vaar nadat die aandeelhouders 'n sterk openbare standpunt daarteen ingeneem het. Volgens die direksie was die dryfveer agter die aandelekema om goeie bestuur te behou, maar volgens die aandeelhouders en ander belanghebbendes, sou die implementering daarvan net op selfverryking deur die direksie neergekom het (Gebhardt, 2001).

Tosi en Gomez-Mejia (1989) het ook gevind dat die invloed van die direksie oor die vergoeding van die hoof-uitvoerende beampte afneem soos wat laasgenoemde se dienstydperk toeneem. Minder risiko word gevolglik in sy vergoedingspakket geïnkorporeer en die algehele monitering van die vergoedingproses verswak. As verklaring hiervoor voer Tosi et al. (1997:590) aan dat met verloop van tyd word "monitering al minder informatief, want die prinsipaal ontwikkel 'n akkurate beeld van die agent se vermoëns en prestasies, sodat die waarde van inkrementele inligting aangaande die agent, in die vorm van waarneembare uitkomst of direkte monitering, oor tyd afneem". Die invloed wat die direksie dus oor die hoof-uitvoerende beampte se vergoeding het, neem af met 'n toename in sy dienstydperk, maar dit sal in 'n mate uitgekanselleer word deur 'n toename in die prinsipaal se kennis van die agent.

Soms is die hoof-uitvoerende beampte ook op die direksie van die firma waar die nie-uitvoerende direkteur werksaam is en sodoende kan hy 'n indirekte invloed uitoefen op die loopbaan van laasgenoemde. Verder kan die nie-uitvoerende direkteur dalk juis aangestel word vir sy spesialiteitskennis in 'n spesifieke veld en kan hy gevolglik ongemaklik/onseker voel om die hoof-uitvoerende beampte op ander gebiede teen te staan. Sodoende word die effektiwiteit van die eksterne direkteure as beheermeganisme benadeel.

Daar moet ook in gedagte gehou word dat direkteure hul direkteursfunksie addisioneel tot hul ander werk verrig, hetsy dit by dieselfde onderneming is (in die geval van uitvoerende direkteure) of by 'n ander onderneming (in die geval van nie-uitvoerende direkteure). Die Kingverslag II moedig ook direkteure aan om op ander maatkappye se direksies te dien, wat nog meer van hul tyd in beslag sal neem. Volgens Cannella en Monroe (1997) het direkteure dus nie genoegsame tyd tot hul beskikking om werklik topbestuur se aksies ten volle te monitor en te beheer nie.

Walsh en Seward (1990: 430) noem ook dat tydbeperrings, onbetroubare data en ongesofistikeerde analitiese benaderings ongetwyfeld die raad se besluitnemingsproses en dus moniteringsvermoë verswak. Volgens Westphal en Zajac (1998) toon talle empiriese bewyse dat direkteursrade nie oor

die nodige struktuur en mag beskik om werklik die agente of bestuur effektief te monitor nie. Verder blyk dit ook uit kwalitatiewe bewyse wat gevind is deur Mace (1971), Vance (1968) en ook deur Lorsch en MacIver (1989) dat die raad van direkteure meermale minimaal betrokke is by monitering en kontrolering van betuursbesluite (Westphal & Zajac, 1998:127). Volgens Cannella en Monroe (1997) moedig die huidige vergoedingstruktuur ook nie die direksie aan om hierdie moniteringsfunksie met oorgawe te verrig nie.

### ***3.4.3 Gevolgtrekking***

Sedert Jensen en Meckling en Fama en Jensen se beskouing van die raad van direkteure as effektiewe beheermeganisme, in 1976 en 1983 onderskeidelik, is daar klaarblyklik 'n aantal bewyse gevind dat die raad van direkteure meermale nie in hul doel slaag nie. Zajac en Westphal (1994) maak op grond van die bevindings van 'n aantal navorsers, die gevolgtrekking dat ondernemings hul beheer oor topbestuur kan en moet vermeerder deur die verhoogde gebruik van insentiewe en monitering deur die raad van direkteure.

Dit wil egter voorkom asof die situasie verbeter kan word deur die rolle van hoof-uitvoerende beampste en voorsitter van die direksie te skei, genoegsame en bekwame nie-uitvoerende direkteure op die raad te verkies en laastens deur genoegsame insentiewe aan die direksie te verskaf om hul primêre doel, naamlik doelwitkongruensie tussen aandeelhouders en bestuur, na te streef.

## **3.5 Arbeidsmark vir bestuur**

### ***3.5.1 Algemeen***

Hierdie beheermeganisme se basiese beginsel is dat bestuur se huidige prestasie, op welke wyse dit ookal gemeet word, hul huidige werksituasie en toekomstige werksgeleenthede beïnvloed. Dit sal hulle dus in 'n mate daarvan weerhou om hul eie belang bo dié van die aandeelhouders te stel.

Die arbeidsmark vir bestuur behels die interne sowel as die eksterne arbeidsmark. Die belangrikheid van die interne arbeidsmark is daarin geleë dat dit die agent se werkstabiliteit, sowel as sy verdere geleenthede binne die onderneming, beïnvloed. Die eksterne arbeidsmark se krag is geleë in die moontlikheid van beter werksgeleenthede by ander ondernemings, maar ook in die gepaardgaande kompetisie met ander bestuur. Bestuur sal dus, ten einde sy huidige situasie te handhaaf of te verbeter, moet uitstyg bokant sy mededingers, hetsy dit kollegas of buitestaanders is.

Kaplan en Reishus (1990) het op grond van bewyse verkry die gevolgtrekking gemaak dat bestuur se optredes en prestasies wel hul reputasie in die arbeidsmark beïnvloed. So byvoorbeeld het hulle gevind dat bestuur van ondernemings waarvan die dividende verminder is nie so geredelik 'n geleentheid by 'n ander onderneming gebied sal word nie (Byrd et al., 1998:22). Hierdie bevindinge word ondersteun deur die siening van Ribstein (1998). Alhoewel hy spesifiek op regsdiens te gekonsentreer het, is hy ook van mening dat agentskapskoste grootliks bekamp kan word deur 'n persoon/firma se reputasie doeltreffend te gebruik.

Verder het Cannella et al. (1995) ook gevind dat die arbeidsmark onderskei tussen bestuur wat hul posisies as gevolg van omstandighede buite hul beheer verloor het en die wat direk geassosieer of verbind kan word met die mislukking van hul maatskappy. Volgens die skrywers sal laasgenoemde groep nie 'n ekwivalente pos kan kry nie. Ook volgens Banks en Sundaram (1998) sal bestuur se huidige pos direk beïnvloed word deur die omstandighede waaronder sy vorige diens beeindig is. Dit blyk dus dat die mark die gebeure van die verlede in ag neem en wel op 'n baie regverdigde wyse.

Bewyse is ook gevind dat die arbeidsmark vir direkteure nie apaties staan teenoor gebeure in die verlede nie. Cannella et al. (1995) het gevind dat die eksterne arbeidsmark inligting oor prestasie in die verlede gebruik om alternatiewe werksgeleenthede vir direkteure daar te stel en om vergoeding te bepaal. Om hierdie prestasie te meet, moet gekyk word na die doel van die direksie, soos onder afdeling 3.4 bespreek is.

Vervolgens het Fama en Jensen (1983) ook gevind dat nie-uitvoerende direkteure meer aggressief hul moniteringsfunksie sal verrig indien hulle reputasie in die arbeidsmark vir hulle belangrik is om 'n beter posisie by 'n ander firma te bekom. Kaplan en Reishus (1990, soos aangehaal in Byrd et al., 1998) het gevind dat die moontlikheid kleiner is dat direkteure van ondernemings, waarvan die dividende verminder is, nie-uitvoerende direkteure by ander firmas sal word. Dit lyk dus asof die arbeidsmark verder ook die effektiwiteit van die raad van direkteure as verteenwoordigers van die aandeelhouders verhoog.

Die arbeidsmark vir bestuurders noodsaak dus bestuur om te presteer en agentskapskoste te minimaliseer, andersins is daar die moontlikheid dat hulle deur eksterne bestuurders vervang kan word. Levy (1997:610) noem dat 'n hele aantal groot ondernemings gedurende die negentigerjare hul bestuur vervang het toe hul onder finansiële druk was, byvoorbeeld IBM, General Motors, Kodak and Apple Computer.

Die raad van direkteure sal as verteenwoordigers van die aandeelhouders hierdie stappe neem indien hul toegang tot die arbeidsmark. Indien hulle versuim, is dit selfs moontlik dat skuldeisers

bestuur wat swak presteer kan laat vervang. Dit is ook moontlik dat die mark vir korporatiewe beheer eventueel sal ingryp en die onderneming 'n teiken vir 'n oorname word. Volgens Cannella en Hambrick (1993) sal bestuur dan ook heel moontlik vervang word.

### ***3.5.2 Kritiek***

Volgens Cannella en Monroe (1997) bestaan die moontlikheid dat 'n persoon se selfgesentreerdheid eers na vore kom sodra die persoon in 'n sekere posisie geplaas word. Die persoon onderdruk dus, bewustelik of onbewustelik, sy selfgesentreerdheid en dit kom eers tot uiting sodra hy in die gewenste posisie geplaas word. Die essensie van die arbeidsmark as beheermeganisme gaan dus verlore, want in sodanige geval is die optrede en prestasie van 'n persoon in sy vorige posisies nie 'n akkurate aanduiding van hoe hy in sy huidige posisie sal optree/presteer nie. Die uiteinde van so 'n situasie is dat die persoon "disfunksioneel" raak, en nie meer by die huidige strategiese benadering van die firma inpas nie.

Verder is dit sterk te betwyfel of die arbeidsmark tans in Suid-Afrika werklik doeltreffend funksioneer. Die huidige omstandighede wat hier ervaar word, byvoorbeeld die implementering van regstellende aksie, verskil in 'n groot mate van die omstandighede waaronder bogenoemde navorsers hul ondersoeke uitgevoer het. Die gevolg is dat daar 'n vraagteken geplaas word oor die effektiwiteit van die arbeidsmark in Suid-Afrika.

### ***3.5.3 Gevolgtrekking***

Teoreties behoort die arbeidsmark vir bestuur en direkteure een van die sterkste kontrole-meganismes te wees – soos uit bostaande ondersoeke blyk. Vanweë die unieke situasie waarin Suid-Afrika hom egter tans bevind, is dit sterk te betwyfel of die arbeidsmark hier werklik effektief as 'n beheermeganisme funksioneer.

## **3.6 Mark vir korporatiewe beheer**

### ***3.6.1 Algemeen***

Die mark vir korporatiewe beheer dien as 'n verdere meganisme om agentskapskoste te beheer; hoofsaaklik deur oornames. Dit tree veral in werking wanneer interne beheerstrukture faal. Volgens Mueller (1980, soos aangehaal in Jensen, 1986:329) bestaan daar veral die volgende twee tipes prooi-ondernemings: eerstens dié met swak bestuur en wat gevolglik swak presteer het voor

die oorname en tweedens dié met 'n buitengewone groot hoeveelheid vrye kontant wat hul nie aan aandeelhouers wil uitbetaal nie.

Die basis van hierdie teorieë is dus dat die aandeelprys van 'n onderneming devalueer indien die mark volgehoue swak bestuurseffektiwiteit of swak batebestuur waarneem. Die agentskapskoste wat deur swak bestuursbesluite ontstaan word dus deur die mark geantisipeer en geïnkorporeer wanneer markpryse vasgestel word. Die daling in die markprys trek gevolglik die aandag van potensiële kopers, wat van mening is dat hulle winste kan realiseer deur die firma te koop en sy strategieë te verander, deur byvoorbeeld onproduktiewe aktiwiteite te staak en operasionele effektiwiteit te verbeter (Byrd et al., 1998:22).

Volgens Byrd et al. was die gemiddelde premie betaal by oornames in die Verenigde State van Amerika, vanaf 1976 tot 1990, 41% van die voorverkrygingswaarde van die oorgeneemde firma. Jensen (1993, soos aangehaal in Byrd et al., 1998:22) skat die waarde van hierdie premie op \$750 biljoen in winste aan die aandeelhouers van die oorgeneemde firma. Dis duidelik dat beleggers slegs hierdie premie sou betaal indien hulle van mening is dat hulle verbeteringe kan aanbring wat hulle ten minste die ekwivalent van hierdie premie in die sak sal bring.

Cannella en Hambrick (1993) het gevind dat bestuur teen 'n hoër koers vervang word na oornames, veral vyandige oornames. Dit blyk dus dat een van die dryfkragte agter oornames die vervanging van oneffektiewe bestuur is. Daar moet egter in gedagte gehou word dat dit nie altyd die geval is nie - volgens Cannella en Hambrick (1993), onderpresteer die teikenfirma oor die algemeen nie. Die skrywers het ook gevind dat bestuur soms uit eie wil besluit om nie in 'n spesifieke opset aan te bly nie, alhoewel die oornemer hulle graag daar sou wou hê en die feit dat hulle dan vervang word is dus die gevolg van hul eie besluit. Walsh en Seward (1990) ondersteun die siening dat bestuur nie net as gevolg van swak prestasie nie, maar ook om 'n magdom ander redes, van werk verander.

Healy et al. (1992) het gevind dat korporatiewe prestasie verbeter na 'n oorname en dat die oorsaak hiervan nie 'n afname in korporatiewe investering of in kapitale- of navorsing- en ontwerppuitgawes is nie (Byrd et al., 1998:22). Dit blyk dus asof die gevolgtrekking gemaak kan word dat die verbeterde prestasie nie toegeskryf kan word aan rekeningkundige beleidsmanipulering nie en dat daar 'n daadwerklike verbetering in prestasie was.

Die regulering van oornames kan op 'n verskeidenheid van wyses plaasvind. So word oornames in die Verenigde State van Amerika statutêr gereguleer, terwyl selfregulering in die Verenigde Koninkryk aan die orde van die dag is. In Suid-Afrika word daar hoofsaaklik van die

Maatskappywet (hoofsaaklik artikel 440A), die Sekuriteitsreguleringspaneel, die Kode vir Oornames en Regulasies en die Wet op Mededinging gebruik gemaak.

### **3.6.2 Kritiek**

Hierdie beheermeganisme se werking kan redelik beperk word indien bestuur 'n wesentliche aandeel in die maatskappy besit. Bestuur se stemreg sal hul dan in staat stel om oornames te stuit en hulself sodoende teen die dissipline van die mark vir korporatiewe beheer te beskerm.

Verder kan bestuur ook anti-oorname meganismes in werking stel, byvoorbeeld "gifpille" en of die sogenaamde "golden parachutes". Comment en Schwert (1995) het gevind dat 87 persent van die genoteerde Amerikaanse firmas anti-oorname meganismes het. 'n Verdere interessante bevinding is dat die meganismes klaarblyklik nie soseer oornames verhoed nie, maar eerder lei tot 'n hoër premie by oorname, wat dan eintlik tot die voordeel van die aandeelhouers sal strek.

Scherer (1988) het in sy ondersoek van 95 oorname-aanbiedinge gevind dat die prooi-maatskappy oor die algemeen net effe swakker presteer as ander firmas. Hy het geen bewyse van verbeterde prestasie na oorname gevind nie. Verder argumenteer hy dat oornames duur en ontwrigtend is en dus bes moontlik nie die mees effektiewe wyse is om interne probleme aan te spreek nie.

Hierdie siening word ondersteun deur Cannella en Hambrick (1993) wat 'n ondersoek na die effek van topbestuur se vertrek na 'n oorname op 'n steekproef van 96 ondernemings gedoen het. Hulle bevinding was dat dit 'n nadelige effek op die na-oorname prestasie van die ondernemings gehad het. Hul maak dus die gevolgtrekking dat topbestuur 'n essensiële komponent van die onderneming uitmaak en dat dit belangrik is om hul te behou na 'n oorname.

Die Mededingingsraad lê ook die effektiwiteit van die mark vir korporatiewe beheer in 'n mate aan bande. Alhoewel die Mededingingsraad monopolieë wil voorkom tot voordeel van die publiek, kan dit ook swak bestuur beskerm teen vyandige oornames.

### **3.6.3 Gevolgtrekking**

Hierdie is 'n eksterne meganisme waarvoor die aandeelhouers as sulks normaalweg nie beheer het nie. Dit skyn 'n baie effektiewe hulpmiddel te wees om agente tot optrede te dwing wat aandeelhouerswelvaart sal maksimeer. Die effektiwiteit hiervan kan egter benadeel word deur anti-oorname meganismes. Die verantwoordelikheid berus dus by aandeelhouers om hulself te vergewis van enige anti-oorname meganismes wat bestuur moontlik kan instel en te verseker dat dit nie tot hul nadeel is nie.

### 3.7 Groot blokaandeelhouders en beleggers

#### 3.7.1 Algemeen

Aandeelhouders moet die bestuur wat hul besighede behartig monitor, maar versuim klaarblyklik in 'n groot mate om dit te doen. Een van die redes hiervoor lê opgesluit in die hoë kostes wat met monitering gepaardgaan.

'n Aandeelhouer kan nie net 'n deel van die onderneming monitor nie, want hy besit 'n aandeelbelang in die totale onderneming. Hy sal dus die volle moniteringskoste moet aangaan, terwyl die voordele wat hy sal verkry net proporsioneel tot sy aandeelhouding sal wees. Dit is duidelik dat indien 'n koste-voordeelanalise gedoen word, dit veral die klein beleggers is wat voel dat hulle net aan die kortste end gaan trek en gevolglik monitering aan die groter beleggers oorlaat.

Die kleinere beleggers het ook meermaal nie die nodige kennis en ander hulpbronne om die moniteringsfunksie effektief te verrig nie. Die groter beleggers is gewoonlik professionele beleggers, soos institusionele beleggers of pensioenfondse, wat oor die nodige kundigheid en ervaring beskik om monitering so koste-effektief en volledig moontlik te kan doen. Byrd et al. (1998:24) maak dus die gevolgtrekking dat die teenwoordigheid van groot blokaandeelhouders monitering waarskynlik sal laat toeneem, agentskapskoste sal laat afneem en firmawaarde sal laat toeneem.

Ook Saunders (1997) voer aan dat agentskapskoste verminder kan word, deurdat klein beleggers hul fondse by finansiële instellings belê, vanweë redes hierbo reeds aangetoon. Volgens Saunders (1997:58) kan groot finansiële instellings ook "nuwe sekondêre sekuriteite uitreik, wat hulle in staat sal stel om ondernemings meer effektief te monitor". Die voorbeeld van 'n banklening aan 'n onderneming waarin die finansiële instelling belê het, word genoem. Die finansiële instelling sal dus in 'n meer gunstige posisie wees om verslae vanaf die onderneming te eis, veral indien die onderneming gereeld die lening wil hernu. Dit sal eersgenoemde dus 'n goeie geleentheid bied om die onderneming se prestasie gereeld te evalueer.

Verder moet daar ook onderskei word tussen groot blokaandeelhouders wat besigheidsbande met die maatskappy het en dié wat nie sodanige bande het nie. Borokhovich et al. (1997, soos aangehaal in Byrd et al., 1998) het bewyse gevind dat eersgenoemde bestuur minder/swakker monitor as dié wat nie besigheidsbande met die maatskappy het nie. 'n Moontlike rede hiervoor kan wees dat groot aandeelhouders 'n groter mate van vertroue plaas op hul kennis van die ander onderneming wat hulle opdoen deur gereelde besigheidsinteraksie. Dit word dus as substituuat vir direkte monitering gebruik.

Volgens Byrd et al. (1998) is 'n verdere implikasie van groot aandeelhoudings dat die geleentheid om te verkoop ook nie so geredelik beskikbaar is nie, omdat dit maklik tot 'n skielike en drastiese vermindering in die prys kan lei. Volgens Byrd et al. (1998:23) is hul enigste oplossing dus om druk op oneffektiewe bestuur te plaas om prestasie te verbeter. Die outeurs noem dat hierdie druk kan wissel van 'n brief aan die direksie tot die publisering van die name van die swak presteerders in die media.

Ook Bethel et al. (1997, soos aangehaal in Byrd et al., 1998) het bewyse gevind dat maatskappye se optredes wesenlik verander het nadat beleggers blokaandele gekoop het. Dit toon dus dat blokaandeelhouders wel 'n sterk invloed op 'n onderneming kan uitoefen.

Volgens Westphal en Zajac (1998) is institusionele beleggers bykans altyd baie duidelik ongeneë om die groot maatskappye waarin hulle belê te beheer. Hulle wend hul dus tot korporatiewe beheerveranderinge om te verseker dat bestuur nie aandeelhoudersbelange domineer nie. Bloom en Milkovich (1998) het ook gevind dat die afwesigheid van groot aandeelhouders sal lei tot swakker prinsipaalbeheer. Hulle noem dus dat dit daartoe mag lei dat bestuur 'n groter invloed op hul eie vergoedingskontrakte kan uitoefen, heel moontlik tot die nadeel van die aandeelhouders.

Abrahamson en Park (1994) het 'n ondersoek gedoen na die effek wat verskillende partye op die mate van openbaarmaking van negatiewe resultate in die voorsittersverslag in die jaarlikse verslag het. Hulle het gevind dat die teenwoordigheid van groot institusionele beleggers daartoe lei dat die negatiewiteit van resultate/gebeure meer geredelik geopenbaar word. Dit blyk egter asof groot aandeelhouders, wat nie institusioneel van aard is nie, nie sodanige openbaarmaking afdwing nie. Abrahamson en Park (1994) noem dat 'n moontlike rede hiervoor kan wees dat laasgenoemde direkte kontak met bestuur het en dus nie nodig het om die voorsitter se verslag te bestudeer om hulself te vergewis van negatiewe resultate nie.

### **3.7.2 Kritiek**

Soos reeds genoem is bewyse gevind dat groot blokaandeelhouders wat besigheidsbande en dus direkte kontak met die ondernemings waarin hul belê het, minder aandag aan monitering skenk. Die vraag moet egter gevra word of die inligting wat deur gereelde besigheidsinteraksie opgedoen word indringend genoeg is om te vergoed vir verswakte monitering. Selfs al sou die inligting wat hierdeur ingewin word volledig genoeg wees, is dit moontlik dat interaksie slegs op 'n spesifieke vlak of slegs met 'n spesifieke deel van die onderneming plaasvind. Die res van die onderneming sal gevolglik ook swakker gemonitor word sonder enige kompenserende inligting uit gereelde besigheidsinteraksie.



Die feit dat die groot aandeelhouders dus kennis dra van die negatiewe resultate, vanweë hul direkte kontak met die onderneming, dien dus nie as genoegsame verskoning vir die onderneming om nie die aandag daarop in die voorsitter se verslag te vestig nie. Dit mag in die belang van die ander aandeelhouders wees dat negatiewe resultate wel in die voorsittersverslag geopenbaar word.

Karpoff et al. (1996) het die effek van die ontvangs van 866 aandeelhoudersvoorstelle rakende korporatiewe beheer op 317 ondernemings, vanaf 1987-1990, ondersoek. Volgens die outeurs het die voorstelle egter weinig effek op die ondernemings gehad. Selfs nie eens die feit dat 'n voorstel deur 'n institusionele belegger ondersteun is, het 'n verskil gemaak nie en die aandeelpryse het ook geen verbetering getoon nie. Die skrywers se bevindinge plaas dus 'n vraagteken oor die mate van sukses wat aandeelhouders kan behaal deur druk op bestuur uit te oefen of op korporatiewe beheerveranderinge te vertrou, soos wat Byrd et al. (1998) en Westphal en Zajac (1998) noem.

Hierteenoor het Shome en Singh (1995) gevind dat die vorming van groot blokaandeelhouders gelei het tot 'n toename in die aandeelpryse van die relevante maatskappye. Dit is egter insiggewend dat dit met 'n baie skraal toename in die operasionele verhoudings gepaardgegaan het. Dit wil dus voorkom asof die toename in die aandeelpryse om ander redes ontstaan het. Dit lyk dus asof die mark groter vertrouwe gekry het in hierdie maatskappye, terwyl daar intern in die ondernemings weinig verander het.

### ***3.7.3 Gevolgtrekking***

Dit wil voorkom asof groot aandeelhouders wel in sommige gevalle 'n positiewe invloed op die agentskapsverhouding kan uitoefen. Dit is egter nie duidelik of die optredes wat deur groot aandeelhouders afgedwing word, altyd tot alle aandeelhouders se voordeel is nie. Suid-Afrika word verder ook gekenmerk deur baie apatiese aandeelhouders, wat hierdie beheermeganisme uiteraard verswak. Die onus rus dus op die aandeelhouders, en meer spesifiek die groot blokaandeelhouders, om hul invloed te gebruik en aktief deel te neem aan monitering, in stede daarvan om die onderneming net van die kantlyn af dop te hou.

## **3.8 Skuld en dividende**

### ***3.8.1 Algemeen***

Soos reeds hierbo gesien, is die mate van hefboomfinansiering en dividende twee areas van konflik tussen aandeelhouders en bestuur. Die korrekte finansierings- en dividendbeleid kan egter tot 'n verlaging in agentskapskoste lei.

Volgens Chen en Steiner (1999) bepaal die volgende faktore die mate van skuld wat die onderneming sal aangaan, naamlik:

- 1 die risiko van die onderneming,
- 2 die mate van bestuurseienskap,
- 3 die dividendbeleid,
- 4 die vaste bates wat die onderneming besit,
- 5 winsgewendheid en
- 6 die mate van navorsing en ontwikkeling wat die onderneming aangaan.

Bykans dieselfde faktore beïnvloed die dividendbeleid, naamlik risiko, mate van bestuurseienskap, skuld, winsgewendheid, belegging en groei. Dit is dus duidelik dat hierdie twee aspekte van die onderneming baie nou verwant is.

Soos reeds genoem onder afdeling 2.3.7 monitor die finansiële mark die dividenduitbetalings wat deur bestuur gemaak word. Die rede hiervoor is dat dit eerstens beskou word as 'n teken van prestasie in die verlede en tweedens weerspieël dit bestuur se vertroue in toekomstige prestasie en kontantvloei. Volgens Vigario (1998) voel beleggers dat hulle te min inligting uit 'n onderneming se finansiële state aangaande die onderneming se werklike potensiaal ontvang, veral vanweë die gebruikmaking van kreatiewe rekeningkunde. Soos reeds onder afdeling 3.1.3 gesien, kan kreatiewe rekeningkunde werklik 'n wesenlike effek hê op die inligting wat in die finansiële state aangebied word. Beleggers heg gevolglik baie waarde aan 'n onderneming se dividendgeskiedenis.

Hy gaan selfs so ver as om aan te voer dat beleggers dividende as die enigste meganisme sien om ondernemings wat waarlik winsgewend is, van dié wat slegs marginaal winsgewend is, te onderskei. Die eksterne druk wat dus op bestuur geplaas word, verhoog die doeltreffendheid van dividende as 'n meganisme om bestuur volgens aandeelhouers se behoeftes te laat optree.

Die uitbetaling van dividende lei in die eerste plek daartoe dat bestuur nie hierdie fondse kan aanwend vir die maak of volhou van nie-winsgewende beleggings, wat tot die nadeel van aandeelhouers sou wees, nie. Tweedens verhoog dit ook die waarskynlikheid dat die firma ander bronne van finansiering sal moet kry om sy aktiwiteite/uitbreidings te finansier. Soos hieronder gesien, sal laasgenoemde tot addisionele beoordeling van ondernemingprestasie en monitering lei.

Indien dit 'n ontwikkelende firma is, sal die firma waarskynlik nuwe sekuriteite moet uitreik. Die potensiële aandeelhouders sal die onderneming en ook bestuur se prestasies tot op hede, sowel as hul planne vir die toekoms, dus intensief bestudeer. Volgens Byrd et al. (1998), sal eersgenoemde 'n laer prys of kwaliteitsgraad daaraan toeken indien hulle bestuursoneffektiwiteit waarneem. Dit sal die huidige aandeelhouders se aandag op die probleem vestig en hul heel waarskynlik tot optrede dryf. Indien addisionele aandeelhouders wel verkry word, sal dit tot addisionele monitoring van die onderneming lei, wat vanselfsprekend tot voordeel van die bestaande aandeelhouders sal wees.

Hefboomfinansiering dien ook as 'n verdere bron van finansiering. Vigario (1998) haal in sy bespreking van kapitaalstrukture en die koste van kapitaal, Miller en Modigliani se teorie aangaande die kapitaalstruktuur van 'n onderneming aan. Volgens hierdie teorie bestaan daar wel 'n optimale kapitaalstruktuur en dit kan slegs deur die inkorporering van skuld bereik word. Die rede hiervoor is dat die na-belaste koste van skuld laer is as dié van ekwiteit. Die gebruikmaking van skuld sal dus die geweegde gemiddelde koste van kapitaal verminder, tot die voordeel van die aandeelhouders.

Verder sal hoë vlakke van skuld bestuur ook dwing om gereeld paaierente te betaal, wat in 'n mate kan voorkom dat hulle hierdie geld vir die maak van onwingsgewende beleggings aanwend. Volgens Levy (1997) het hefboomfinansiering konglomerate veral gedurende die tagtigerjare baie gedwing om oorinvestering te sny. Ook volgens Stulz (1990) sal die invloed wat die regte finansieringsbeleid op die hulpbronne onder bestuur se beheer het, die koste van onder- of oorfinansiering kan verminder. Die gepaardgaande agentskapskoste sal dus ook verminder word

'n Verdere voordeel van hefboomfinansiering is dat bestuur dan ook blootgestel word aan volgehoue noukeurige skrutinasie deur die skuldeisers. Siende dat veral onversekerde skuldeisers die gevaar loop om hul volle eise te verloor, sal hulle die prestasie van die onderneming, en dus bestuur, fyn dop hou. Soos reeds genoem kan skuldeisers in uiterste gevalle selfs bestuur laat vervang (Byrd et al., 1998). Dit sal dus daartoe bydra dat bestuur versigtiger is in hul optredes en meer oorweging skenk aan die potensiële effek van hul besluite op onderneming.

Chen en Steiner (1999) voer ook aan dat in gevalle waar bestuur aandele besit, die gebruikmaking van skuld ook tot hul voordeel sal strek. Fondse word dus verkry om te investeer, sonder dat die aandeelkapitaal vermeerder word. Bestuur se aandeelhouding word dus nie verwater nie. Hierdie is 'n belangrike aspek vir bestuur, omdat hulle vanweë die beperking wat normaalweg op hul rykdom bestaan, nie hul persentasie aandeelhouding onbeperk sal kan volhou indien die totale aantal uitgereikte aandele toeneem nie.

### **3.8.2 Kritiek**

Alhoewel aandeelhouders almal dieselfde doelwit voor oë het, naamlik die maksimering van hul welvaart, mag hul strategieë om dit teweeg te bring radikaal verskil. So byvoorbeeld mag een aandeelhouer 'n belegging in 'n spesifieke onderneming as van 'n langtermynnaard beskou en dus meer in kapitaal groei geïnteresseerd wees. Aan die ander kant kan 'n ander aandeelhouer sy belegging in die spesifieke onderneming as 'n kontinue bron van inkomste beskou en dus gereelde dividenduitbetalings verkies. Dit is dus duidelik dat die probleem met dividende in die eerste plek is die ontwerp van 'n dividendbeleid wat optimaal in die aandeelhouders se behoeftes voorsien.

Volgens Vigario (1998) bestaan aandeelhoudersopbrengste dus uit beide kapitaal- en inkomstegroei. In Suid-Afrika was beide kapitaalwinste, sowel as dividende, tot op hede van belasting vrygestel. Met die instelling van kapitaalwinstbelasting, sal die winste wat gemaak word wanneer aandele verkoop word, vanaf 1 Oktober 2001 belasbaar wees. 'n Ander faktor wat egter ook in gedagte gehou moet word, is die Sekondêre Belasting op Maatskappye wat die onderneming op die dividende moet betaal. Beide hierdie twee faktore kompliseer die daarstelling van 'n optimale dividendbeleid verder.

Soos reeds genoem is skuld nie kosteloos nie en sal die koste daarvan verhoog met 'n toename in ondernemingsrisiko. Die gebruikmaking van skuld om 'n optimale kapitaalstruktuur daar te stel gaan dus gepaard met die risiko dat die opbrengs wat op die geleende fondse verdien word, nie genoegsaam is om die koste daarvan te delg nie. Die gebruikmaking van skuld kan dus tot die onderneming en aandeelhouders se nadeel strek. Die aandeelhouders of direksie sal gewoonlik die gewenste kapitaalstruktuur vir die onderneming bepaal. Die onus rus egter op bestuur om die goedkoopste finansiering te vind en te verseker dat die koste van die geleende fondse nie hoër is as die opbrengs wat daarop verdien word nie.

Bestuur sal ook die effek van die paaielemente op die onderneming se kontantvloei moet bestudeer, om te verseker dat dit nie die likiditeit van die onderneming bedreig nie. Indien skuldvlakke sodanig styg dat die onderneming nie meer sy verpligtinge kan nakom nie, sal dit nie net die onderneming se naam skade berokken en potensiële toekomstige bronne van finansiering ontoeganklik maak nie, maar dit kan selfs tot lopende saak probleme aanleiding gee.

### **3.8.3 Gevolgtrekking**

Volgens Munshi (1994) dien die betaling van dividende as addisionele kontrolemeganisme om te verseker dat bestuur in ooreenstemming met aandeelhoudersbelang optree. Die gevolgtrekking word

dus deur Jensen (1986) en verskeie ander outeurs gemaak dat hoë vlakke van dividende, agentskapskoste verminder.

In ooreenstemming hiermee kan die gevolgtrekking gemaak word dat die korrekte vlak van hefboomfinansiering ook tot 'n verlaging in agentskapskoste kan lei. Siende dat skuld egter ook met kostes gepaardgaan en 'n direkte invloed op kontantvloeï het, sal dit met omsigtigheid benader moet word, ten einde te verseker dat dit nie aandeelhouers meer benadeel as bevoordeel nie.

### **3.9 "Transformational leadership" teorie**

#### **3.9.1 Algemeen**

Die beginsels van hierdie teorie kan saam met die ander genoemde oplossings gebruik word om agentskapsprobleme te verminder. "Transformational leadership" teorie handel oor die verhouding tussen leiers en hul volgelinge. Volgens Yukl en Van Fleet (1992, soos aangehaal in Cannella & Monroe, 1997) kan leiers volgelinge oorhaal om beter as die verwagting te presteer, deur hulle bewus te maak van die belangrikheid en waarde van die uitkomst van hul take, deur aktivering van hoë orde behoeftes en deur hulle oor te haal om hulself ondergeskik aan die onderneming en die onderneming se doelwitte te stel.

Die kern van hierdie teorie is charisma, wat reeds in 1924 deur Max Weber geïdentifiseer is. Agle en Sonnefeld (1994, soos aangehaal in Cannella & Monroe, 1997) het gevind dat charisma verbind kan word met wat hulle as objektiewe organisatoriese prestasie-uitkomst (wingsgesindheid, aandeel-opbrengste) en subjektiewe organisatoriese prestasie-uitkomst (topbestuurbeoordeling) beskryf.

Volgens Cannella en Monroe (1997) is die oorspronklike multifaktor leierskapsvraelys, wat die ses faktore van "transformational leadership" meet, reeds baie ver ontwikkel en verfyn. Hulle verwag dus dat dit met 'n groot mate van sukses ingespan kan word om:

- 1 die koste van seleksie van toepaslike topbestuur te verlaag,
- 2 topbestuur te selekteer wie se risikoprofiel optimaal vir die aandeelhouers is en
- 3 topbestuur te selekteer wat in staat is om volgelinge te transformeer.

Soos reeds genoem is dit belangrik dat die agentskapsprobleem op alle vlakke in die onderneming aangespreek en verminder word. Deurdat daar dus van die multifaktor leierskapsvraelys gebruik

gemaak word, kan die mees toepaslike topbestuur geselekteer word, wat nie net self in die belang van die onderneming sal optree nie, maar ook hul ondergeskiktes kan oorhaal om sodanig op te tree.

### ***3.9.2 Kritiek***

Siende dat hierdie teorie baie op die leier steun om die volgelinge tot sy sienswyse oor te haal, kan dit tot selfs groter agentskapsprobleme lei. Dit sal die geval wees indien die leier (wat steeds 'n agent van sy prinsipaal is), sy eie belang bo dié van die onderneming stel en dan sy charisma gebruik om die volgelinge oor te haal om aksies te neem wat nie noodwendig tot die voordeel van die aandeelhouders is nie. Die selfbelang van 'n charismatiese topbestuurder kan dus 'n sneeubaleffek hê, wat ten alle koste verhoed moet word. Dit is dus moontlik dat addisionele kostes (byvoorbeeld hoër insentiefgedrewe betaling of moniteringskoste) aangegaan sal moet word ten einde te verseker dat die leier wel in die belang van die onderneming optree.

Huse en Eide (1996) noem as voorbeeld hiervan die geval van UNI Storebrands in Noorweë, wat volgens hulle die grootste finansiële skandaal in dekades in Noorweë was. 'n Faktor wat grootskaals bygedra het tot die manipulasie van belanghebbende partye was die charismatiese persoonlikheid van die hoof-uitvoerende beampte, Jan Erik Langangen. Hy is in alle kringe hoog aangeslaan, vanweë sy charismatiese bestuurstyl, goeie diskresie en oënskynlik hoë etiese standaarde. Selfs die voorsitter van die raad van direkteure het verklaar dat dit sy rol is om die hoof-uitvoerende beampte te ondersteun. Uit die ondersoek deur Huse en Eide blyk dit egter dat hy juis hierdie faktore, plus mense se vertroue in hom, gebruik het om sy eie agendas te volg, al was dit klaarblyklik nie in die belang van die aandeelhouders nie.

### ***3.9.3 Gevolgtrekking***

Dit is dus duidelik dat indien 'n onderneming oor 'n goeie topbestuur met 'n sterk, charismatiese leier beskik, die werknemers meer gereedlik oorgehaal kan word om die belang van die onderneming, en dus die aandeelhouders, eerste te stel. Sodanige leiers kan egter ook, soos hierbo gesien, die aandeelhouders baie skade berokken. Die oplossing blyk dus nie net in die keuse van sodanige leiers te lê nie, maar ook in voortdurende monitering om te verseker dat hulle seeds die onderneming en ander werknemers in die regte rigting stuur.

### **3.10 Motivering van die individu**

#### **3.10.1 Algemeen**

Indien die hulpbronne van ondernemings ontleed word, blyk dit dat bykans al die ondernemings in 'n spesifieke industrie toegang het tot soortgelyke hulpbronne. Harrell-Cook en Ferris (1997) is dus van mening dat 'n onderneming se menslike hulpbronne aan hom 'n kompeterende voorsprong kan verleen. Dit is gevolglik van kardinale belang vir die prestasie van die onderneming dat werknemers van hoë kwaliteit getrek en behou word. Dit is essensieel dat hierdie aspek met groot omsigtigheid benader word, ten einde 'n aangename werksatmosfeer te skep en te verseker dat die onderneming se langtermynprestasie nie deur 'n ontevrede werksmag benadeel word nie.

Die direkte kostes van 'n ongelukkige werksmag word vergestalt deur stakings, wegbly-aksies of deurdat die werknemers swak/stadig werk. Harrell-Cook en Ferris (1997) noem die voorbeeld van die staking deur Caterpillar se werknemers in die Verenigde State van Amerika ongeveer vier jaar gelede. In hul mediaverklarings het die werknemers aangevoer dat die gebrek aan werksatisfaksie en wantroue in bestuur die oorsaak vir die staking was. Die wantroue in bestuur het ontstaan omdat topbestuur in moeilike finansiële tye steeds baie hoë salarisse ontvang het, terwyl daar van die werknemers verwag is om van hul vergoeding op te offer. Hierdie is nie 'n eenmalige gebeurtenis nie en dit toon dat daar ook opwaartse monitering deur die werknemers plaasvind en dat hul persepsies van topbestuur verreikende gevolge kan hê.

Buiten vir die direkte of meer interne gevolge van 'n ongelukkige werksmag, het dit ook nog indirekte of eksterne implikasies. Ongelukkige werknemers sal 'n negatiewe beeld na buite stuur, wat op die langtermyn die onderneming duur te staan kan kom. 'n Onderneming se interne onstabiele vertroue, plaaslik en internasionaal, in die onderneming skend en die onderneming geweldige finansiële skade berokken.

Dit is dus van kardinale belang dat daar 'n aangename werksatmosfeer geskep moet word en dat die werkers gemotiveerd moet wees. Ten spyte van al die motiveringsprekers en-teorieë wat deesdae die rondte doen, het die meeste ondernemings egter steeds 'n motiveringsprobleem. Die rede hiervoor kan heel moontlik gevind word in die grootte van hedendaagse ondernemings, sowel as die diversiteit van die werknemers. Vanweë hierdie twee aspekte voel werkers onbelangrik en ook dat bestuur hulle nie as individue beskou nie.

Crainer (2001) haal Bruce Tulgan (die outeur van "Managing Generation X") aan, wat glo dat die sleutel tot die motivering van mense in die identifisering van sy individuele behoeftes lê. Volgens hom moet bestuur dus nie versoeke deur individue in 'n negatiewe lig sien nie, maar eerder as 'n stap in die regte rigting. Deur die ondersoeke te oorweeg en sommige binne sekere perke toe te staan, sal individue meer gewaardeerd voel. Die afleiding word dus gemaak dat dit hul sal motiveer om meer produktief te werk.

Ter ondersteuning hiervan haal Crainer ook David Freemantle, 'n motiveringspreker en skrywer van die boek "The Stimulus Factor" aan. Volgens Freemantle is Starbucks en Virgin voorbeelde van ondernemings wat hul werkers goed motiveer. Volgens hom streef hierdie ondernemings daarna om hul werknemers toe te laat om hulself te wees. Dit lyk dus asof hierdie ondernemings nie 'n gesiglose massa wil hê wat vir hul werk nie en waarde heg aan die individu. Te oordeel aan hierdie ondernemings se prestasies, blyk hierdie benadering baie suksesvol te wees.

### ***3.10.2 Gevolgtrekking***

Die antwoord vir die gebrek aan motivering blyk dus eerstens te lê in die erkenning van die werkers, op welke vlak ook-al, as individue. Vervolgens sal goeie dienslewering aan die onderneming ook erkenning moet kry, beide op monetêre en nie-monetêre gebied. Aan die ander kant sal swak dienslewering daadwerklik opgevolg moet word. Slegs dan sal werkers as gewaardeerde en gemotiveerde agente in die belang van die prinsipaal optree.

### **3.11 Oplossing van agentskapsprobleme op 'n globale vlak**

Die internasionale arena is 'n speelveld met ander omstandighede en reëls en bogenoemde oplossings kan dus nie op presies dieselfde wyse toegepas word as binne landsgrense nie. Kompetisie in die globale omgewing vergroot die noodsaaklikheid van interafhanklikheid binne die internasionale onderneming. Die onderneming se strategieë, aksies en hulpbronne moet dus op 'n internasionale vlak geïntegreer en gedeel word. Die filiaal se bestuur, as agente, se verantwoordelikheid brei dus nou nog verder uit. Bykomend tot hul plaaslike verantwoordelikhede, moet hulle ook die internasionale onderneming in geheel se belange op die hart dra.

Alhoewel bestuur dus nie moet verslap in hul toewyding aan hul spesifieke onderneming nie, moet hulle ook die res van die organisasie in ag neem wanneer hulle besluite neem. Dit mag selfs daartoe lei dat bestuur besluite moet neem wat suboptimaal vir die spesifieke filiaal, maar in die belang van die onderneming as 'n geheel is. Volgens Prahalad en Doz (1987) is dit dus tyd vir 'n "common



world view" of 'n "company way" om hierdie interafhanklikheid in die globale industrie aan te spreek.

Soos wat Ēdstrom en Galbraith (1977:256) dit stel, is dit essensieel 'n toepassing van kontrole deur sosialisering, waar die behoefte is om "nasionale kulture minder te beklemtoon en om dit te vervang deur 'n geïntegreerde maatskappykultuur". Die sal daartoe bydra dat bestuur by verskillende buitelandse filiale bereid is om saam te werk en 'n algemene wyse om hul werk te verrig aanvaar. Die gevolg van hierdie benadering is dat bestuur se organisatoriese toegewydheid tot die internasionale onderneming sal toeneem en die agentskapsprobleem dus afneem. Die eerste stap wat internasionale ondernemings dus moet neem, in die bekamping van die agentskapsprobleem, is die kweek van 'n wêreldwye eenheidsgevoel binne die onderneming.

Verder sal al die bogenoemde oplossings steeds gebruik word om die internasionale agentskapsprobleem aan te spreek, maar vanweë die aard van die verhouding, sal die probleme wat met die oplossings ervaar word, intensifiseer. So byvoorbeeld sal monitering moeiliker en duurder word, omdat die filiaal (agent) in 'n ander land gesetel is en noodgedwonge groter onafhanklikheid en gespesialiseerde kennis besit. Die gevolg is dat die houermaatskappy (as prinsipaal) dan ook meer op insentiewe sal moet vertrou om die gewenste optredes by die filiale (as agente) teweeg te bring.

Verder, in 'n poging om kompetender te bly, is dit noodsaaklik dat die verskillende ondernemings integreer en hulpbronne, byvoorbeeld gespesialiseerde kennis, deel. Die nadeel verbonde hieraan is dat dit dan al hoe moeiliker word om die bydrae van 'n spesifieke eenheid te meet vir prestasie-evaluering.

Roth en O'Donnell (1996) is van mening dat die kompleksiteit van die internasionale prinsipaal-agentverhouding daartoe lei dat kontrakte tussen die twee partye nie meer as absoluut gesien kan word nie. Dit moet dus nie meer as eensydige vergoedingskontrakte gesien word nie, maar veel eerder as die meersydige of multi-dimensionele kontrakte wat dit in der waarheid is.

Verder sal die verskeidenheid van aktiwiteite en ander verskille binne die internasionale onderneming ook 'n gedifferensieerde administratiewe stelsel vereis. Verwarring as gevolg van voortdurende verandering sal volgens Prahalad en Doz (1987) in 'n mate verhoed word deur die instelling van sommige vaste beginsels. Volgens die outeurs is gemeenskaplike doelwitte, missies en bestuursbeginsels oor verskillende besighede die begin van die verskaffing van 'n anker aan bestuur. Verder noem hulle ook dat deelname in 'n enkele industrie, al is dit deur 'n verskeidenheid

van besighede, kan meewerk om 'n gemeenskaplike kultuur te skep. Laasgenoemde sal, volgens die outeurs, bydra tot stabiliteit onder veranderende omstandighede.

Dit is uiteraard nie moontlik om presies dieselfde stel kriteria vir die verskillende filiale te gebruik nie. Filiale mag dalk in verskillende omgewings opereer en die prinsipaal mag ook verskillende doelwitte met die verskillende filiale hê. Die gemene uitkoms wat die prinsipaal verlang is die effektiwiteit van die filiaal en daar moet dus steeds sekere maatstawwe wees waarteen die effektiwiteit van die filiaal gemeet kan word. Die prinsipaal sal dus verskillende maatstawwe vir die verskillende filiale gebruik en sodoende word die probleem van evaluering van filiale in verskillende sektore, en met verskillende funksies, verminder.

## HOOFSTUK 4

### 'n ONDERSOEK NA DIE AGENTSAPSTEORIE MET SPESIFIEKE VERWYSING NA DIE MANIFESTERING DAARVAN BY DIE DEMUTUALISERING VAN 'n VERSEKERINGSINSTELLING

#### 4.1 Agtergrond tot die ondersoek

'n Situatie is geïdentifiseer waar 'n onderneming as 'n genootskap geopereer het en deur middel van demutualisering na 'n maatskappy omgeskakel het. As 'n genootskap het die onderneming nie oor aandeelhouders as eienaars beskik nie. Die polishouders het basies die enigste vorm van eienaarskap verteenwoordig, terwyl daar ook nie van aandele-opsies in die versekeringsonderneming gebruik gemaak kon word nie.

Oor die algemeen is beleggings in polisse gemaak omdat dit die algemeen aanvaarde norm was. Dit het as 'n vorm van spaar en sekuriteit gedien. Intenstelling hiermee maak aandeelhouders beleggings in ondernemings met die uitsluitlike doel om hul welvaart te maksimeer. Verder dien polishouders ook net vir die tydperk van hul polisse as eienaars, wat dus slegs 'n beperkte tydperk kan wees. Intenstelling hiermee kan aandeelhouders onbeperk as eienaars optree en die aandeelprys word dan ook as die netto teenswoordige waarde van die onderneming se stroom van toekomstige kontantvloeië beskou.

Die polishouders en aandeelhouders kyk dus met verskillende oë na die onderneming. Veral in Suid-Afrika is polishouders oor die algemeen net geïnteresseerd in die uitbetaling van die polis. Polishouders doen dus minimale moeite met die monitering en herberekening van hul opbrengste. Dit is gevolglik te betwyfel of die polishouders die prestasie van die onderneming met dieselfde mate van toegewydheid as die aandeelhouders sal dophou.

Demutualisering en notering bring ook verdere blootstelling aan die mark, wat 'n groter mate van deursigtigheid vereis, mee. Addisioneel tot die aandeelhouders, sal ook analiste en die res van die mark die prestasie van die onderneming baie fyn dophou.

Dit is dus te wagte dat vanweë die verminderde beheer en openbaarmaking, die werknemers meer opportunisties en selfgesentreerd by 'n genootskap as 'n maatskappy sal wees.

#### 4.2 Die vraelys

Die vraelys bespreek die agtergrond van agentskapssteorie, die definisie van agentskapskoste en die gepaardgaande agentskapsprobleme. Die probleme word elk kortliks verduidelik en dan word daar

gevra of die onderneming sodanige probleme voor demutualisering ondervind het en indien wel, in watter mate. Vervolgens word daar gevra of daar enige regstellende stappe tydens demutualisering geneem is om hierdie probleme aan te spreek. Laastens word daar gevra om op die sukses wat met die maatreëls behaal is kommentaar te lewer.

#### **4.3 Voltooiing van die vraelys**

Die vraelys is deur die Hoofadviseur: Aandeelprojekte en die Hoof van Aandeelhoudersdiens by die versekeringsmaatskappy voltooi. Beide hierdie individue was nou betrokke by die demutualiseringsprojek van die groot versekeringsmaatskappy.

#### **4.4 Bespreking van die resultate**

Uit die resultate blyk dit dat die agentskapsprobleem reeds voor demutualisering aangespreek is, hoofsaaklik deur die toekenning van aandele en aandele-opsies aan topbestuur ingevolge 'n spesiale skema. Hierdie skema het bestuur in staat gestel om 'n indirekte belang in die aandele van die versekeringsgenootskap se grootste geassosieerde maatskappy te bekom. Hierdeur is daar dus gepoog om bestuur se doelwitte in ooreenstemming met dié van die onderneming as 'n geheel te bring.

Ook na demutualisering is daar hoofsaaklik gebruik gemaak van aandele-toekennings, ten einde 'n groter mate van doelwitkongruensie tussen topbestuur en aandeelhouders te bewerkstellig. Dit toon dus dat die toekenning van aandele en aandele-opsies aan topbestuur nie oorwegend beskou moet word as 'n poging van topbestuur om hulself te verryk nie, maar dat dit wel suksesvol aangewend word om bestuur se belange in ooreenstemming met dié van die aandeelhouders te bring.

Soos reeds genoem bring demutualisering uiteraard ook 'n ander maatrêl teweeg, naamlik die teenwoordigheid van groot aandeelhouders, analiste en die breë beleggingspubliek. Die bestaande en potensiële aandeelhouders, sowel as die analiste, monitor die onderneming se prestasie nou baie fyner.

Die tradisionele polishouders is vir die tydperk van hul polisse aan die onderneming verbind, siende dat 'n vroeëre uitbetaling normaalweg met 'n "boetebetaling" gepaardgaan. Hierteenoor het die

aandeelhouders die keuse om te enige tyd hul aandele te verkoop. Verder gee hul aandeelhouding hul ook meer mag om bestuur wat nie presteer nie, aan te spreek.

Hierdie partye kyk met ander oë na die lewensversekeringsonderneming as die tradisionele polishouders. Die sake en prestasie van die onderneming is vanweë demutualisering baie meer deursigtig en die genoemde partye hou die prestasie van die onderneming en bestuur baie strenger dop, omdat dit 'n direkte invloed op hul welvaart het.

Die gebruikmaking van die direksie, en veral eksterne direkteure, as moniteringsmeganisme, blyk ook alreeds voor demutualisering plaas te gevind het. Hierdie maatreëls is na demutualisering behou en eksterne direkteure dien steeds baie aktief op die raad.

Voor demutualisering is die versekeringsgenootskap wetlik nie toegelaat om skuld aan te gaan nie. 'n Absolute minimum bedrag kon slegs met die toestemming van die Registrateur van Langtermynversekering aangegaan word. Demutualisering het egter die deur tot hierdie maatreël oopgemaak en die onderneming is dus nou in die posisie om wel skuld aan te gaan, wat tot addisionele monitering van bestuur sal lei.

Siende dat die genootskap nie oor aandeelkapitaal beskik het voor demutualisering nie, was daar geen dividendbeleid in plek wat tot agentskapskonflik kon lei nie. Met demutualisering is daar egter 'n dividendbeleid vasgestel wat ook in die prospektus geopenbaar is. Bestuur is nie in staat daartoe om na willekeur van hierdie beoogde dividendbeleid af te wyk nie. Die enigste wyse waarop dit wel verander kan word is met die goedkeuring van die direksie, met inagneming van die aandeelhouders se mening. Sodoende word agentskapskonflik wat moontlik vanweë die dividendbeleid kan ontstaan aan bande gelê.

Verder is dit ook duidelik dat deur die toekenning van verantwoordelikheid aan spesifieke individue en die feit dat hul prestasie hul loopbane by die onderneming beïnvloed, die agentskapsprobleem ook verminder word. Die werking van die interne arbeidsmark en die gepaardgaande kompetisie word dus ook ingespan om die agentskapsprobleem te verminder. Die groter mate van deursigtigheid wat met demutualisering en notering gepaardgaan versterk dus ook hierdie maatreël. Dit word gedoen deurdat verantwoordelikheid aan individue toegeken word en die onderneming en die mark gevolglik bestuur wat swak presteer kan brandmerk.

Daar is al voor demutualisering van telekommunikasie gebruik gemaak om vergaderings te hou. Enige potensiële agentskapskonflik, wat as gevolg van die verminderde sosiale druk in die hedendaagse besluitnemingsomgewing kon voorkom, word egter uitgeskakel deurdat topbestuur

altyd poog om in persoon te vergader. Dit is wel moontlik dat hierdie metode van kommunikasie tot 'n verminderde bydrae deur laer vlakke van bestuur aanleiding gee. Na demutualisering is daar moeite gedoen om personeel bewus te maak van die impak wat hul bydrae op die prestasie van die onderneming het. Dit word onder andere gedoen deurdat oral in die gebou televisies aangebring is wat deurentyd die aandeelprys vertoon.

Laastens speel die teenwoordigheid van dinamiese en charismatiese leiers klaarblyklik ook 'n belangrike rol in die poging om die werknemers optimaal te laat funksioneer. Hul teenwoordigheid het ook 'n wesentlike impak op die mark se persepsie van die onderneming en gevolglik ook op die aandeelprys en aandeelhouerswelvaart.

Volgens die respondente is al die maatreëls wat ingestel is suksesvol. Siende dat die sukses van hierdie maatreëls nie gekwantifiseer kan word nie, is dit egter baie moeilik meetbaar.

#### **4.5 Gevolgtrekking**

Die gevolgtrekking kan dus gemaak word dat die agentskapsprobleem wel in lewensversekeringsondernemings, hetsy dit 'n genootskap of 'n maatskappy is, bestaan en dat pogings aangewend is om die probleem aan te spreek.

Demutualisering as sulks het nie noodwendig die agentskapsprobleme uitgelig nie, want dit is klaarblyklik reeds voor demutualisering aangespreek. Dit het wel daartoe gelei dat die maatreëls wat reeds in plek was effe aangepas en opgeskerp is, omdat die bedrywighede en prestasie van die onderneming en bestuur nou baie meer deursigtig is en fyner gemonitor word.

## HOOFSTUK 5

### BEPERKINGS VAN DIE STUDIE

#### 5.1 Beperkings

Volgens Sharp en Salter (1997) is agentskapsteorie 'n Westerse bestuursteorie. Navorsing hierop is gevolglik ook meestal in die Westerse wêreld uitgevoer en meer spesifiek die Verenigde State van Amerika. Dit plaas 'n vraagteken oor die toepaslikheid daarvan in die Suid-Afrikaanse opset, want soos Sharp en Salter (1997:115) tereg opmerk sal "die dominante doelwit van Westerse bestuurskontrolestelsels (naamlik om eienaars en bestuurders se doelwitte in ooreenstemming te bring) dalk nie van toepassing wees in kollektiewe lande nie, omdat dit eie is aan die Westerse kultuur". Gevolglik moet daar dus na die ekonomiese en kulturele opset in Suid-Afrika gekyk word, om sodoende die mate van verskille of ooreenkomste met Amerika, waar die meeste navorsing gedoen is, te bepaal.

Uliana (1991:18) het die volgende verskille tussen Suid-Afrika en die Verenigde State van Amerika uitgelig:

- 1 Suid-Afrika het 'n geslote ekonomie,
- 2 Suid-Afrika se aandelemark word deur konglomeraatgroepe beheer en
- 3 die mark vir bestuur is heel moontlik nie effektief nie.

Historyes was daar dus 'n aantal verskille tussen die ekonomieë van Suid-Afrika en die Verenigde State van Amerika. Dit is egter duidelik dat nie al hierdie verskille deesdae steeds bestaan nie of ten minste nie in dieselfde mate as gedurende die tagtigerjare nie. So byvoorbeeld kan die Suid-Afrikaanse ekonomie nie meer as heeltemal geslote beskou word nie. Die mate waartoe konglomerate die Suid-Afrikaanse aandelemark beheer, het ook die afgelope tyd afgeneem. Die laaste verskil is reeds onder afdeling 3.5 aangespreek.

Daar is uit die aard van die saak ook 'n magdom verskille tussen hierdie twee gebiede se kulture en 'n in diepte studie val buite die raamwerk van hierdie studie. Uit die bestudering van die werk van verskeie navorsers, blyk dit egter duidelik dat Suid-Afrika se besigheidskultuur meer met dié van Noord-Amerika gemeen het as met dié van die Asiatiese lande. So byvoorbeeld heers daar meer van 'n egosentriese gevoel in Suid-Afrika as 'n groepsgerigte gevoel. Kollektiwisme, wat basiese mense se gevoel van afhanklikheid van, lojaliteit aan en behoort tot 'n sekere groep of gesamentlike eienaarskap behels, word ook selde in Suid-Afrika gevind.

## **5.2 Gevolgtrekking**

Die Suid-Afrikaanse besigheidskultuur toon tans nog 'n baie sterk individualistiese karakter en die gevolgtrekking kan dus gemaak word dat die bevindinge van ondersoek rakende agentskapsteorie in Amerika, grotendeels ook op Suid-Afrika van toepassing is.



## HOOFSTUK 6

### KRITIEK EN ANDER TEORIEË

#### 6.1 Beperkende siening van die agent

Agentskapsteorie is gebaseer op die mens se selfbelang en selfsugtigheid. Dit laat geen ruimte vir die moontlikheid dat persone deur etiese oortuigings ook beïnvloed kan word nie. Die eensydigheid van die basiese aanname en die feit dat die moontlikheid van 'n altruïstiese of onselfsutige waardesisteem geïgnoreer word, is al deur verskeie moderne navorsers gekritiseer (Rutledge & Karim, 1999).

Volgens Bohren (1998:750) is daar reeds in die vorige eeue teorieë ontwikkel waarvan die basiese beginsels bykans lynreg teenoor dié van agentskapsteorie staan, omdat dit selfsug en altruïsme teen mekaar afspeel. So noem hy byvoorbeeld die morele-waardeskool (oftewel "the moral sense school") wat Shaftesbury vroeg in die agtiende eeu ontwikkel het. Volgens hierdie teorie sal die mens onbewustelik poog om 'n ewililibrium tussen selfsug en deugszaamheid (of sy etiese oortuigings) te bereik. Bohren noem ook die teorie wat Butler in bykans dieselfde tydperk ontwikkel het en wat daarop neerkom dat die mens se gewete sy selfsug in 'n mate in toom sal hou.

Volgens Donaldson (1990:372) het studies deur verskeie psigiaters en sielkundiges al getoon dat menslike optrede baie maal die resultaat is van "gewoonte, emosie, gebruik, gekondisioneerde reflekse, ongekondisioneerde reflekse, posthipnotiese voorstelle en onbewustelike drange". Deur dus te aanvaar dat persone se aksies net op selfbelang gebaseer is, blyk dus inderdaad net 'n halwe waarheid te wees.

Cannella en Monroe (1997) beskou ook die feit dat ander karaktereïenskappe, buiten selfbelang, nie in agentskapsteorie aangespreek word nie, as 'n leemte in die teorie. Hulle stel dus strategiese leierskapsteorie teenoor agentskapsteorie. Volgens eersgenoemde teorie is ondernemingsprestasie 'n direkte gevolg van bestuursbesluite. Volgens die strategiese leierskapsteorie is daar 'n hele aantal psigologiese eienskappe, byvoorbeeld kennis, voorkeure en waardes, wat ook in ag geneem moet word wanneer bestuursbesluite bestudeer word. Rutledge en Karim (1999) se studies het getoon dat daar ook ander invloede op bestuur se ekonomiese besluite is, as net hul eie selfbelang.

'n Verdere verskil is dat topbestuur, volgens die strategiese leierskapsteorie, 'n mate van diskresie nodig het ten einde hul volle potensiaal tot voordeel van die onderneming te laat geld. Dit staan lynreg teenoor die beginsels van agentskapsteorie, wat bepaal dat enige vryheid van keuse daartoe sal lei dat die agent in sy eie belang optree. Volgens Cannella en Monroe (1997) is daar sover slegs

'n paar studies rondom die verhouding tussen topbestuur se psigologiese eienskappe en die organisatoriese teorie gedoen. Dit ondersteun egter in die algemeen strategiese leierskapsteoriese beginsels en aannames.

Ook volgens Rutledge en Karim (1999), het Ponemon in 1992 en Tsui en Gul in 1996 beide bewyse gevind van die bestaan van 'n direkte verwantskap tussen etiese oorwegings en prestasie. Dit impliseer dat etiese oorwegings wel 'n invloed op bestuur se besluite het. By die laagste morele vlakke, sal die moontlikheid van straf individue se besluitneming beïnvloed. By hoër morele vlakke, sal individue besluite neem gebaseer op hul gevoel en verwagtinge van hul verhoudings met ander, insluitend met hul prinsipale. Volgens die outeurs neem die kognitiewe morele ontwikkelingsteorie hierdie etiese oorwegings in ag. Hierdie teorie voer aan dat individue se ekonomiese besluite en optredes deur etiese oorwegings beïnvloed sal word.

Kritici beweer dat dit uit beskrywende en anekdotiese praktiese voorbeelde blyk dat die meeste werkgewer-werknemerverhoudinge en vergoedingspakkette baie meer ingewikkeld is as wat agentskapsteorie beweer. Hulle voer ook aan dat dit wil voorkom asof nóg risiko-ongeneidheid, nóg inspanningsongeneidheid so belangrik is as wat dit in tradisionele agentskapsteorie voorgelê word om te wees. Dit blyk asof die ware agentskapsprobleem eerder daarin geleë is om agente sover te kry om die regte kombinasie van besluite en optredes te neem, as om hulle sover te kry om harder te werk (Indjejikian, 1999:152). Dit skakel met die indirekte kritiek wat Beatty en Zajac (1994) op agentskapsteorie lewer, wanneer hulle aanvoer dat die literatuur aangaande vergoeding te swaar fokus op die individu se neiging tot werksontduiking en hoër monetêre vergoeding, as die doelwitte van die individu.

Eisenhardt (1989) kritiseer die agentskapsmodel omdat dit te veel op die kontrak fokus en gevolglik die politieke en interpersoonlike aspekte van die agentskapsverhouding afskeep. Volgens Tosi et al. (1997) is die agentskapsmodel 'n oorvereenvoudigde weergawe van al die aspekte en elemente wat betrokke is by die opstelling van 'n kontrak. Volgens laasgenoemde is die agentskapsverhouding inderwaarheid baie meer kompleks as wat dit deur die agentskapsmodel voorgestel word.

Volgens Bhattacharjee (1998) poog politieke konflikteorie om doelwitinkongruensie op te los deur bedingings en onderhandelings en ook deur koalisisies te vorm. Hierteenoor, soos reeds genoem, wend die agentskapsmodel eerder insentiewe en kontrolestrukture aan om die konflik op te los. Daar bestaan dus ook ander meganismes om die agentskapsprobleem aan te spreek, as dié wat spesifiek deur agentskapsteorie genoem word.

## 6.2 Beperkende siening van die prinsipaal

So ver is nog net agentskapsteorie se eensydigheid ten opsigte van die inherente selfsug van die agent bestudeer. 'n Verdere beperking van agentskapsteorie is egter dat dit ook die prinsipaal projekteer as iemand wat net belangstel in sy eie welvaartmaksimering. Hy word dus gesien as iemand wat nie veel aandag skenk aan die menslike aspek van sy werkers nie en dus nie sleg voel as sy agente lang ure werk of min betaal word nie. Soos hieronder blyk is dit is egter duidelik nie altyd die geval nie.

Bohren (1998) voer aan dat die prinsipaal nie noodwendig sy agente as onbetroubaar sal beskou nie. Alhoewel hy dikwels aan die agentskapsmodel blootgestel is (veral gedurende sy akademiese opleiding), sal hy ook die basiese beginsels van menslike hulpbronprogramme probeer implementeer. Hiervolgens sal hy poog om 'n gemeenskaplike gevoel van vertroue en samewerking te skep. Volgens Bohren (1998) is die risiko dat die prinsipaal egter wel 'n egoïstiese agent kan kry te groot en dus sal dit in sy eie belang wees om wel die agentskapsmodel ernstig te oorweeg met die bedinging van kontrakte.

Volgens die "stewardship theory" word bestuur beskou as rentmeesters en nie opportuniste soos by agentskapsteorie nie. Volgens die "stewardship theory" bestaan daar dus nie dieselfde mate van konflik tussen bestuur en aandeelhouers nie. Volgens Donaldson (1990:377) "is bestuur (volgens die "stewardship theory") spanspelers en die korporatiewe struktuur gee aan hulle die magtiging om op te tree, gegewe dat hulle in die beste belang van die aandeelhouers sal optree".

Volgens Davis, Schoorman en Donaldson (1997) het bestuur 'n keuse of hul as agente of as rentmeesters wil optree. Hulle beweer dat bestuur se persepsie van die situasie en psigologiese samestelling hul keuse sal beïnvloed. So ook sal prinsipale se persepsie van die situasie bepaal of hulle 'n agentskaps- of rentmeesterskapsverhouding sal verkies. Hulle stel dus die maak van 'n keuse teenoor die gegewe scenario wat agentskapsteorie bied, naamlik selfgesentreerde agente en prinsipale.

## 6.3 Die agentskapsmodel se voorspellingsvermoë

Volgens Bohren (1998) bestaan daar wesenlike bewyse dat die agentskapsmodel se voorspellings ten opsigte van finansiële hefboom en die dividendbeleid redelik akkuraat is. Klaarblyklik geniet die agentskapsteorie se voorspelling rakende die positiewe korrelasie tussen ondernemingprestasie

en topbestuur se vergoeding nie baie ondersteuning nie. Die voorspellingsvermoë van die agentskapsmodel blyk egter grotendeels redelik betroubaar te wees.

Soos reeds gesien handel die meeste kritiek op agentskapsteorie egter nie soseer oor die voorspellingsvermoë daarvan nie, maar eerder oor die basiese aannames daarvan. Dit blyk uit bogenoemde kritiek dat die aannames as te eng en ekstreem beskou word. Volgens Bohren (1998) is die gevolg hiervan dat, alhoewel agentskapsteorie optredes in sekere situasies redelik akkuraat kan voorspel, dit moontlik die verkeerde rede vir die optrede sal aanvoer, omdat die basiese aannames nie korrek is nie. Dit wil dus voorkom asof agentskapsteorie as 'n voorspellingsteorie goed vaar, maar nie as 'n beskrywende- of verklarende teorie nie.

Bohren (1998) vra ook die kritieke vraag, naamlik of agentskapsteorie prinsipale en agente van goeie raad bedien oor hoe om goeie arbeids- en ander kontrakte op te stel. Volgens hom is die antwoord negatief, juis omdat nie alle individue hul selfbelang ten alle koste eerste sal stel nie. Die gebruikmaking van die agentskapsmodel alleenlik in die opstel van kontrakte sal dus nie 'n optimale kontrak verseker nie.

#### **6.4 Gevolgtrekking**

Opsommenderwys kan daar dus gesê word, soos wat Bohren (1998) dit ook uitlig, dat agentskapsteorie klaarblyklik 'n akkurate voorspellingsvermoë het. 'n Teorie wat akkuraat is in sy voorspellings, maar waarvan die aannames nie die verskynsels kan verklaar nie, is normatief van aard (Donaldson, 1990). Dit blyk 'n baie akkurate beskrywing van die agentskapsteorie te wees, omdat laasgenoemde wel individue se aksies en reaksies in sekere situasies redelik akkuraat kan voorspel, maar dit meestal nie kan verklaar met behulp van die onderliggende aannames nie. Die onderliggende aannames, naamlik die absolute selfgesentreerdheid van die prinsipale en agente, blyk dus te streng te wees.

## HOOFSTUK 7

### VOORSTELLE VIR VERDERE NAVORSING

Frank et al. (1993, soos aangehaal in Bohren, 1998:751) se empiriese bewyse toon dat ekonomiese studierigtings 'n disproporsionele groot aantal selfgesentreerde studente trek. Verder word hulle dan ook nog gedurig gedurende hul opleiding blootgestel aan agentskapsteorie. Dit is dus heel moontlikheid dat die studente se egoïsme nog verder aangevuur word. Die student kan gevolglik die afleiding maak dat die besigheidswêreld in elk geval volgens die agentskapsmodel funksioneer en dat hy dus te nagekom sal word indien hy nie sy selfbelang ook eerste stel nie.

Bohren (1998) is van mening dat lektore in ekonomiese vakke meer op die etiese aannames van agentskapsteorie en die moontlike sosiale gevolge, onder andere potensieel verhoogde transaksiekostes, moet konsentreer. Hy voel ook dat die alternatiewe etiese benaderings meer aandag verdien. Ook volgens Rutledge en Karim (1999) moet die effek van onderrig in etiek op ekonomiese besluite ondersoek word. Hierdie sal 'n langsame proses wees, maar dit mag dalk die besigheidskultuur op 'n positiewe wyse beïnvloed.

Volgens Westphal & Zajac (1998) moet die voordele en beperkings van simboliese bestuurstegnieke meer aandag geniet. Verdere studies kan dus gedoen word om te bepaal of die simboliese bestuur van korporatiewe beheerveranderinge die agentskapsprobleem in die sosiale omgewing oplos en of die agentskapsprobleem dan in wese sal bly voortbestaan, omdat die substantiewe beleid nie verander word nie.

Soos reeds genoem, lyk dit asof daar 'n leemte bestaan in die bestudering van die impak van 'n agent se risikoprofiel op sy besluite. Volgens Cannella en Monroe (1997) kan agentskapsteorie baat vind by die inkorporasie van persoonlikheidsteorieë. Veral die sogenaamde vyf-faktor model word spesifiek genoem. Die vyf faktore is neurotisme, ekstroversie, bereidwilligheid om te eksperimenteer, toegeeflikheid en konsensieusheid.

Volgens McCrae en Costa (1987, soos aangehaal in Cannella & Monroe, 1997) leen hierdie vyf faktore hulle tot maklike en goedkoop meting, veral deur selfevalueringstudies/opnames. Indien dit moontlik sou wees om die bogenoemde vyf faktore aan die risikoprofiel van 'n potensieële agent te koppel, sal dit moontlik wees om agente in diens te neem wie se risikoprofiel grotendeels met dié van die aandeelhouers ooreenstem. Cannella en Monroe (1997) noem spesifiek "bereidwilligheid om te eksperimenteer" as 'n baie goeie kandidaat vir sodanige verdere ondersoeke.

'n Aspek wat tans spesifiek op Suid-Afrika van toepassing is, is die effek wat die inwerkingtreding van RE 133 op rekeningkundige data wat vir prestasie-meting gebruik word kan hê. Volgens hierdie rekeningkundige standpunt moet alle finansiële bates en laste tot hul markwaarde (of dan 'n redelike waarde) gemerk word. Dit kan dus in 'n mate dien as 'n middeweg tussen die gebruik van rekeningkundige en markgebaseerde data, maar dit kan ook die evaluering-proses baie bemoeilik. Die effek hiervan op die rekeningkundige state, wat aan die aandeelhouers inligting aangaande hul beleggings verskaf, moet egter nie onderskat word nie en 'n studie hieroor kan dus 'n waardevolle bydrae tot agentskapsteorie lewer.

Dit is dus duidelik dat waardevolle navorsing aangaande hierdie onderwerp reeds gedoen is. Vanweë die snel-veranderende wêreld, tesame met die agentskapsmodel se raakpunte met 'n wye verskeidenheid van ander finansiële- en nie-finansiële onderwerpe, is hierdie studie 'n beskeie bydrae en die veld vir verdere ondersoek lê steeds in 'n groot mate braak.

## BIBLIOGRAFIE

- 1 Abrahamson, E & Park, C. 1994. Concealment of negative organizational outcomes: an agency theory perspective. Academy of Management Journal, 37, 1302-1334.
- 2 Agrawal, A & Mendelker, GN. 1987. Managerial Incentives and Financing Decisions. Journal of Finance, 42(2), 823-837.
- 3 Baker, GP; Jensen, MC & Murphy, KJ. 1988. Compensation and Incentives: Practice vs Theory. Journal of Finance, 43(3), 593-616.
- 4 Banks, JS & Sundaram, R. 1998. Optimal retention in agency problems. Journal of Economic Theory, 82(2), 293-323.
- 5 Beatty, RP & Zajac, EJ. 1994. Managerial incentives, monitoring and risk bearing: A study of executive compensation, ownership and board structure in initial public offerings. Administrative Science Quarterly, 39, 313-336.
- 6 Bhattacharjee, A. 1998. Managerial Influences on Intraorganizational Information Technology Use: A Principal-Agent Model. Decision Sciences, 29(1), 139-162.
- 7 Bloom, M & Malkovich, GT. 1998. Relationships among risk, incentive pay and organizational performance. Academy of Management Journal, 41(3), 283-298.
- 8 Bohren, O. 1998. The agent's ethics in the principal-agent model. Journal of Business Ethics, 17(7), 745-755.
- 9 Bushman, RM; Indjejikian, RJ & Smith, A. 1996. CEO compensation: The role of individual performance evaluation. Journal of Accounting and Economics, 21(2), 161-193.
- 10 Byrd, J; Parrino, R & Pritsch, G. 1998. Stockholder-manager conflicts and firm value. Financial Analysts Journal, 54(3), 14-30.
- 11 Cadsby, CB & Maynes, E. 1998. Laboratory experiments in corporate and investment finance: A survey. Managerial and Decision Economics, 19(4/5), 277-299.
- 12 Cannella, AA; Fraser, DR & Lee, DS. 1995. Firm value and managerial labour markets: Evidence from Texas banking. Journal of Financial Economics, 38(2), 185-210.

- 13 Cannella, AA & Monroe, DC. 1993. Effects of executive departures on the performance of acquired firms. Strategic Management Journal, 14, 137-152.
- 14 Cannella, AA & Monroe, MJ. 1997. Contrasting perspectives on strategic leaders: Towards a more realistic view of top managers. Journal of Management, 23 (3), 213-238.
- 15 Chen, CR & Steiner, TL. 1999. Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Non-linear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy and Dividend Policy. The Financial Review, 34, 119-136.
- 16 Comment, R & Schwert, GW. 1995. Poison or placebo? Evidence on the deterrence and wealth effects of modern antitakeover measures. Journal of Financial Economics, 39(1), 3-43.
- 17 Crainer, S. 2001-05-03. Firms discard motivational theory for a bit of everything. Business Report, p7.
- 18 Crotty, A. 2001-06-06. Lies, damn lies, statistics and what top executives are worth. Business Report, p3.
- 19 Combs, JG & Ketchen (Jr), DJ. 1999. Can Capital Scarcity Help Agency Theory Explain Franchising? Revisiting the Capital Scarcity Hypothesis. Academy of Management Journal, 42(2), 196-208.
- 20 Davis, JH; Schoorman, FD & Donaldson, L. 1997. Towards a stewardship theory of management. Academy of Management Review, 22(1), 20-48.
- 21 Donaldson, L. 1990. The Ethereal Hand: Organizational Economics and Management Theory. Journal of Management Review, 15(3), 367-381.
- 22 Dunne, SA & Loewenstein, MA. 1995. Costly verification of cost performance and the competition for incentive contracts. The Rand Journal of Economics, 26(4), 690-703.
- 23 Edstrom, A & Galbraith, JR. 1977. Transfer of managers as a coordination and control strategy in multinational organizations. Administrative Science Quarterly, 22: 248-263.
- 24 Eisenhardt, KM. 1989. Agency theory: An Assessment and Review. Academy of Management Review, 14, 57-74.



- 25 Fama, EF. 1983. Agency problems and the theory of the firm. The Journal of Political Economy, 88(2), 288-307.
- 26 Fama, EF & Jensen, M. 1983. Separation of Ownership and Control. Journal of Law and Economics, 26, 301-325.
- 27 Floricel, S & Lampel, J. 1998. Innovative contractual structures for interorganizational systems. International Journal of Technology Management, 16(1-3), 193-206.
- 28 Fosberg, RH. 1999. Leadership structure and CEO compensation. American Business Review, 17(1), 50-56.
- 29 Garven JR & Pottier, SW. 1995. Incentive contracting and the role of participation rights in stock insurers. The Journal of Risk and Insurance, 62, 253-270.
- 30 Gebhardt, M. 2001-05-18. Nedcor takes the Scarlet O'Hara approach. Business Report, p2.
- 31 Gerhart, B & Trevor, CO. 1996. Employment variability under different managerial compensation systems. Academy of Management Journal, 39(6), 1692-1712.
- 32 Grand, B. 1998. Theoretical approach to audits. Internal auditing, 1998 (Nov/Dec), 14-19.
- 33 Guth, W; Klose, W; Konigstein, M & Schwalbach, J. 1998. An experimental study of a dynamic principal-agent relationship. Managerial and Decision Economics, 19(4&5), 327-341.
- 34 Hall, JH. 1998. The agency problem, agency cost and proposed solutions thereto: A South African perspective. Meditari Accountancy Research, 6, 145-161.
- 35 Harrel-Cook, G & Ferris, GR. 1997. Competing pressures for human resource investment. Human Resource Management Review, 7(3), 317-340.
- 36 Hasenfuss, M. 2001. LeisureNet: Testimony suggests who knew what, when. Financial Mail, October 5, 46-47.
- 37 Huse, M & Eide, D. 1996. Shareholder Management and the Avoidance of Corporate Control. Business and Society, 35(2), 211-243.
- 38 Indjejikian, RJ. 1999. Performance Evaluation and Compensation Research: An Agency Perspective. Accounting Horizons, 13(2), 147-158.

- 39 Jensen, MC. 1986. Agency Costs of Free Cash flow Corporate Finance, and Takeovers. American Economic Review, 76(2), 323-329.
- 40 Jensen, MC & Meckling, LH. 1976. Theory of the firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, 3, 305-360.
- 41 Karpoff, JM; Malatesta, PH & Walkling, RA. 1996. Corporate governance and shareholder initiatives: Empirical evidence. Journal of Financial Economics, 42(3), 365-395.
- 42 Kole, SR. 1997. The complexity of compensation contracts. Journal of Financial Economics, 43(1), 79-104.
- 43 Lippert, RL & Moore, WT. 1995. Monitoring vs bonding: shareholder rights and management compensation. Financial Management, 24, 54-62.
- 44 Levy, H. 1997. Principles of corporate finance. Cincinnati, Ohio: South-Western College Publishing.
- 45 Lorsch, JW & MacIver, E. 1989. Pawns or Potentates: The Reality of America's Corporate Boards. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- 46 Medoff, JL & Abrahams, KG. 1980. Experience, Performance and Earnings. Quarterly Journal of Finance, 95(4), 707-736.
- 47 Munshi, J. 1994. Lecture. <http://munshi.sonoma.edu/working/agencytheory.html>.
- 48 Murphy, KJ. 1985. Corporate performance and managerial remuneration: An empirical analysis. Journal of Accounting and Economics, 7(1-3), 11-42.
- 49 Osterman, P. 1992. Internal labour markets in a changing environment: Models and evidence. Research frontiers in industrial relations and human resources, 273-308.
- 50 Penno, M. 1990. Auditing for performance evaluation. The Accounting Review, 65, 520-536.
- 51 Prahalad, CK & Doz, Y. 1987. The multinational mission: Balancing local demands and global vision. New York: Free Press.
- 52 Ribstein, LE. 1998. Ethical rules, agency costs, and law firm structure. Virginia Law Review, 84(8), 1707-1759.

- 53 Rosenstein, S & Wyatt, JG. 1990. Outside directors, board independence, and shareholder wealth. Journal of Financial Economics, 26(2), 175-191.
- 54 Roth, K & O'Donnell, S. 1996. Foreign subsidiary compensation strategy: An agency theory perspective. Academy of Management Journal, 39(3), 678-703.
- 55 Rutledge, RW & Karim, KE. 1999. The influence of self-interest and ethical considerations on managers' evaluation judgements. Accounting Organizations and Society, 24(2), 173-184.
- 56 Saunders, A. 1997. Financial institutions management: A modern perspective. United States of America: The McGraw-Hill Companies.
- 57 Scherer, FM. 1988. Corporate Takeovers: The Efficiency Arguments. Journal of Economic Perspective, 2(1), 69-82.
- 58 Schooley, DK & Barney, DL. 1994. Using dividend policy and managerial ownership to reduce agency costs. The Journal of Financial Research, XVII (3), 363-373.
- 59 Sharma, A. 1997. Professional as agent: knowledge asymmetry in agency exchange. Academy of Management Review, 22(3), 758-798.
- 60 Sharp, DJ & Salter, SB. 1997. Project escalation and sunk cost: A test of the international generalizability of agency and prospect theories. Journal of International Business Studies, 28(1), 101-122.
- 61 Shirani, A; Aiken, M & Paolillo, JGP. 1998. Group decision support systems and incentive structures. Information & Management, 33(5), 231-241.
- 62 Shome, DK & Singh, S. 1995. Firm value and external blockholders. Financial Management, 24(4), 3-14.
- 63 Smith, AJ. 1990. Corporate ownership structure and performance: The case of management buyouts. Journal of Financial Economics, 27(1), 143-164.
- 64 Smith, RW & Bertozzi, M. 1998. Principals and agents: An explanatory model for public budgeting. Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management, 10(3), 325-353.
- 65 Stroh, LK; Brett, JM; Baumann, JP & Reilly, AH. 1996. Agency theory and variable pay compensation strategies. Academy of Management Journal, 39(3), 751-766.

- 66 Stulz, RM. 1990. Managerial discretion and optimal financing policies. Journal of Financial Economics, 26, 3-27.
- 67 Tosi, HL & Gomez-Mejia, LR, 1989. The decoupling of CEO pay and performance: An agency theory perspective. Administrative Science Quarterly, 34, 169-189.
- 68 Tosi, HL; Katz, JP & Gomez-Mejia, LR. 1997. Disaggregating the agency contract: The effects of monitoring, incentive alignment, and term in office on agent decision-making. Academy of Management Journal, 40(3), 584-603.
- 69 Tufano, P. 1998. Agency costs of corporate risk management. Financial Management, 27(1), 67-77.
- 70 Uliana, E.O. 1991. The effect of control structures on the financial strategies of companies listed on the Johannesburg Stock Exchange. Universiteit van Stellenbosch.
- 71 Vigario, F. 1998. Managerial Accounting and Finance, South Africa: Vigario.
- 72 Walsh, JP & Seward, JK. 1990. On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms. Academy of Management Review, 15, 421-458.
- 73 Westphal, JD & Zajac, EJ. 1998. The symbolic management of stockholders: Corporate governance reform and shareholder reactions. Administrative Science Quarterly, 43(1), 127-153.
- 74 Weisbach, MS. 1988. Outside directors and CEO turnover. Journal of Financial Economics, 20(1-2), 431-460.
- 75 Wilson, RMS & Wai Fong Chua. Managerial accounting: Method and meaning. London: Chapman and Hall.
- 76 Zajac, EJ & Westphal, JD. 1994. The cost and benefits of managerial incentives and monitoring in large US corporations: When more is not better. Strategic Management Journal, 15, 121-142.
- 77 Zimmerman, JL. 1995. Accounting for decision making and control. United States of America: IRWIN.

## BYLAE 1

# 'n ONDERSOEK NA DIE AGENTSKAPSTEORIE MET SPESIFIEKE VERWYSING NA DIE MANIFESTERING DAARVAN BY DIE DEMUTUALISERING VAN 'n VERSEKERINGSINSTELLING

## 1 Algemeen

Hierdie vraelys fokus op die toepaslikheid van agentskapsteorie in die moderne onderneming, met die klem op die teenwoordigheid daarvan by die demutualisering van 'n versekeringsmaatskappy.

Agentskapsteorie handel oor die konflik tussen die verskillende belanghebbende partye binne 'n organisasie wat as gevolg van persone se selfbelang ontstaan. Hierdie selfbelang van die mens kan lei tot doelwitinkongruensie, indien die persoon in 'n omgewing geplaas word waar daar van hom verwag word om 'n ander se belange te dien.

In die geval van die moderne onderneming is die prinsipaal die aandeelhouer en die agent die bestuur en of direksie. Die prinsipaal se doel is die maksimering van sy aandeelhouerswelvaart. Die agent poog om sy taak met minimale inspanning te voltooi en of uitsonderlike voordeel vir homself te behaal. Dit is duidelik dat die prinsipaal en agent se doelwitte meermale sal verskil en doelwitinkongruensie ontstaan dus.

Hierdie doelwitinkongruensie word vergestalt in sekere aksies wat bestuur soms neem en wat daartoe lei dat die optimale waarde van die firma nie bereik word nie.

## 2 Agentskapskoste

Agentskapskoste is die som van:

- die verskil tussen die werklike en optimale waarde van die organisasie (wat bereik sou word indien daar totale doelwitkongruensie was),
- die moniteringskoste wat die aandeelhouers noodgedwonge moet aangaan en
- die gebondenheidskoste wat die agent moet aangaan.

Ingesluit by moniteringskoste is byvoorbeeld die koste van insentiewe betaling, direkte of indirekte monitering, aandele-opsies, sowel as die koste van die pogings van die prinsipaal om die optrede van die agent te beheer, deur begrotingbeperkings, vergoedingsbeleide, bedryfsreëls, ensovoorts.

Gebondenheidskoste verteenwoordig die kostes wat agente vooraf sal aangaan om te waarborg dat hy/sy nie sekere aksies sal neem wat tot die nadeel van die prinsipaal sal strek nie.

### **3 Agentskapsprobleme**

Die oorkoepelende rede of oorsaak vir die bestaan van agentskapskonflikte is geleë in die selfbelang van die mens. Hierdie selfbelang manifesteer in die moderne onderneming (waar bestuur en eienaarskap geskei is) op die volgende wyses:

- 1 Inspanningsprobleem.
- 2 Horisonprobleem.
- 3 Uitermate hoë vlakke van werknemervoorregte en wanaanwending van korporatiewe hulpbronne.
- 4 Differensiële risikoprobleem.
- 5 Ryksbouing (oftewel “empire building”)
- 6 Mate van hefboomfinansiering en korporatiewe risiko-bestuur.
- 7 Dividendbeleid ten opsigte van kontantdividende.
- 8 Onderinvestering.
- 9 Groepbesluitnemingsondersteuningstelsels.
- 10 Agentskapsprobleme op 'n internasionale vlak.

'n Kort beskrywing van elk van hierdie probleme word vervolgens verskaf.

## 4 Inspanningsprobleem

Prinsipale stel agente aan om hul ondernemings teen 'n spesifieke vergoeding te bestuur. Om die onderneming optimaal te bestuur, word 'n sekere vlak van werksinspanning van die agent verwag. Die agente se selfbelang mag egter daartoe lei dat hulle nie die vlak van inspanning lewer wat die prinsipaal van hulle verwag nie. Hierdie gebrek aan werksinspanning lei tot verliese vir die prinsipale en dit word as die inspanningsprobleem gedefinieer.

Siende dat die effek van die inspanningsprobleem moeilik kwantifiseerbaar is, kan daar na die waarneembare aktiwiteite van agente gekyk word om te bepaal hoe dit hul produktiwiteit en effektiwiteit beïnvloed. Voorbeelde hiervan is eksterne direkteurskappe, die dien op ander tipe komitees en rade en ander eksterne aktiwiteite.

### 4.1 Het u onderneming hierdie probleem voor demutualisering ervaar?

**JA / NEE / Nie van toepassing nie**

**Indien ja, dui asseblief aan op welke wyse.**

4.1 Die rede hiervoor is dat daar reeds lank voor demutualisering 'n indirekte belang in die genoteerde aandele van die versekeringsgenootskap se grootste geassosieerde maatskappye aan senior bestuur toegeken is. Dit is gedoen deur middel van 'n spesiale skema wat vir hierdie doel geskep is. Senior bestuur het aandele in hierdie skema ontvang en het gevolglik reeds voor demutualisering 'n aandeelhoudersbelang in die groep gehad. Daardeur is hul vergoeding in 'n mate aan die prestasie van die onderneming gekoppel.

Personeel het ook 'n dertiende tjek as aansporing ontvang. Dit dui dus daarop dat daar ook van rekeningkundiggebaseerde bonusplanne gebruik gemaak is, ten einde personeel op verskillende vlakke aan te moedig om optimaal te werk.

'n Verdere rede is dat hierdie versekeringsgenootskap spesifiek daarna gestreef het om 'n gevoel/werkskultuur van lojaliteit by sy werknemers te skep. Dit is gedoen deur aan die persoon en sy gesin se behoeftes aandag te skenk. Verder is daar ook nou gefokus op die persoonlike en professionele ontwikkeling van die werknemers. Hierdeur is gepoog om 'n gelukkige werksmag te skep wat optimale diens vir die onderneming sou lewer.

**4.2 Is enige stappe tydens die demutualiseringsproses geneem om hierdie probleem te elimineer of te verminder?**

**JA / NEE**

**Indien ja, dui asseblief aan:**

**4.2.1 welke stappe geneem is**

**4.2.2 in retrospek, hoe suksesvol hierdie stappe was.**

4.2.1 Daar is nie spesifiek tydens die demutualiseringsproses aan hierdie probleem aandag geskenk nie, omdat dit, soos hierbo genoem, reeds lank voor demutualisering aangespreek is. Bogenoemde maatreëls moes egter uiteraard vanweë die demutualiseringsproses aangepas word.

Tydens die demutualiseringsproses het senior bestuur dus aandele in die genoteerde finansiële instelling ontvang. Senior bestuur se welvaart is sodoende direk aan die onderneming se prestasie gekoppel, weliswaar in 'n mindere of meerdere mate. Die invloed van die versekeringsmaatskappy se prestasie op die vergoeding van bestuur, neem toe soos wat daar hoër in die bestuurshiërgie opgegaan word.

4.2.2 Die maatreëls blyk suksesvol te wees.

## **5 Horisonprobleem**

Ondernemings het potensieel oneindige leeftye, dus kyk aandeelhouers na 'n oneindige reeks kontantvloei om te oordeel hoe sekere projekte of besluite hul welvaart beïnvloed. Bestuur is egter meer geïnteresseerd in die kontantvloei tydens hul ampstermyn, want die opbrengste hiervan bepaal hul prestasie.

Dit beïnvloed gevolglik ook hul vergoeding, prestasie en ook heel moontlik hul toekomstige geleenthede. Die gevolg is dat bestuur die kontantvloei wat na hul ampstermyn ontstaan baie streng sal verdiskonteer. 'n Verwronge beeld van sekere beleggingsmoontlikhede sal dus geskep word en dit mag lei tot verkeerde beleggingsbesluite.

Die probleem vergroot soos wat bestuur se aftredingsdatum nader kom. Soos wat bestuur se ampstermyn verstryk, sal die tydperk van kontantvloei waarin hulle geïnteresseerd is, ook verkort. Die horisonprobleem is dus 'n sprekende voorbeeld van hoe die agent sy selfbelang eerste stel,



deurdat hy meer konsentreer op die korttermyn effek wat sekere besluite/aksies op hom sal hê, as die langtermyn gevolge vir die onderneming.

### **5.1 Het u onderneming hierdie probleem voor demutualisering ervaar?**

**JA / NEE / Nie van toepassing nie**

**Indien ja, dui asseblief aan op welke wyse.**

5.1 Hierdie potensiele probleem is ook reeds soos by vraag 4 voor demutualisering aangespreek.

Dit is, soos hierbo genoem, gedeeltelik gedoen deur die toekenning van aandele in 'n maatskappy wat aandele in die versekeringsgenootskap se genoteerde filiale gehad het. Sodoende is senior bestuur se doelwitte in ooreenstemming met dié van die aandeelhouers gebring.

Groot beleggings en projekte kon ook slegs aangepak word indien daar vooraf noukeurige navorsing en koste-voordeel analyses gedoen is. Die projek en 'n begroting daarvoor sou na beraadslaging goedgekeur word en 'n senior persoon moes “borg staan” vir 'n projek voordat dit 'n aanvang kon neem. Sodanige “borg” sou die projek/belegging monitor en gereelde rapportering vereis, ten einde te verseker dat die projek wel steeds tot die onderneming se voordeel is. Daarberewens is elke projek ook deur 'n amptelike stuurkomitee bestuur. Verantwoordelikheid vir spesifieke projekte is dus aan spesifieke individue toegeken en dit is dus duidelik dat die potensiele impak van sodanige beleggings op die individu se loopbaan wesenlik kon wees.

Verder was daar ook reeds voor demutualisering 'n ouditkomitee en direksie, waarop eksterne direkteure gedien het, in plek. Beide het as addisionele moniteringsmaatreëls gedien.

### **5.2 Is enige stappe tydens die demutualiseringsproses geneem om hierdie probleem te elimineer of te verminder?**

**JA / NEE**

**Indien ja, dui asseblief aan:**

**5.2.1 welke stappe geneem is**

**5.2.2 in retrospek, hoe suksesvol hierdie stappe was.**

5.2.1 Soos hierbo genoem was daar reeds voor demutualisering, van die onderneming se kant, maatreëls in plek om bogenoemde probleem/risiko aan te spreek en hierdie maatreëls is ook ná demutualisering behou.

'n Gevolg van demutualisering is die blootstelling aan die beleggingspubliek en analiste. Die verskyning van groot beleggers wat as aandeelhouders met 'n ander vergrootglas na die aktiwiteite en prestasie van bestuur kyk, het daartoe bygedra dat bestuur nou selfs meer bewus is van die potensieële impak wat hul besluite kan hê. Bestuur lê gevolglik nou selfs nog meer sorg aan die dag met die neem van sodanige besluite en die uitvoering en monitering daarvan.

5.2.2 Die maatreëls blyk suksesvol te wees.

## **6 Uitermate hoë vlakke van werknemervoorregte en wanaanwending van korporatiewe hulpbronne.**

Werknemersvoordele word ingestel om werknemers van 'n hoë kwaliteit te trek, om sodoende aandeelhouderswelvaart te vermeerder. Die oormatige aanwending/misbruik van die voordele sal egter presies die teenoorgestelde effek hê, nl. 'n afname in aandeelhouderswelvaart.

Dit blyk asof bestuur veral geneig is tot oorinvestering indien hul toegang tot vrye kontantvloei het. Laasgenoemde word gedefinieer as kontant wat intern gegenereer is en wat meer is as wat nodig is om die onderneming se projekte met positiewe netto teenswoordige waardes te finansier. Die gevolg is dat bestuur om 'n verskeidenheid van redes dus in nie-winsgewende beleggings kan investeer, tot die nadeel van die aandeelhouders.

Bestuur mag selfs beleggings kies wat hul persoonlike aanlegte/vaardighede pas, ten einde die koste om hul te vervang te vermeerder en hul eie werkstabieleit te verseker. Verder blyk dit dat bestuur sal poog om eerder vol te hou met nie-winsgewende beleggings wat op hul aandrang gemaak is, as om te erken dat hul 'n fout begaan het. Hierdie optrede sal tot die nadeel van die onderneming in geheel en dus ook die aandeelhouders wees.

### **6.1 Het u onderneming hierdie probleem voor demutualisering ervaar?**

**JA / NEE / Nie van toepassing nie**

**Indien ja, dui asseblief aan op welke wyse.**

Verwys na antwoord by 5.1.

**6.2 Is enige stappe tydens die demutualiseringsproses geneem om hierdie probleem te elimineer of te verminder?**

**JA / NEE**

**Indien ja, dui asseblief aan:**

**6.2.1 welke stappe geneem is**

**6.2.2 in retrospek, hoe suksesvol hierdie stappe was.**

6.2.1 Verwys na antwoord by 5.2.1.

6.2.2 Die maatreëls blyk suksesvol te wees.

**7 Die differensiële risiko probleem**

'n Goed gediversifiseerde persoon sal hoofsaaklik deur sistematiese- of markrisiko bēnvloed/geraak word, want die onsistematiese risiko word verminder deur die diversifikasie van sy portefeulje. Die deursnee bestuurder is egter nie baie goed gediversifiseer nie, omdat bykans al sy menslike en finansiële kapitaal in die onderneming belê is.

Bestuur sal dus baie risiko-ongeneigd optree wanneer hulle beleggingsbesluite moet neem. Hul sal eerder lae risiko beleggings kies wat hulle as “veilig” beskou, al lei dit tot laer opbrengste vir die aandeelhouers. Die probleem word geintensifiseer indien die bestuurder se opleiding, kennis en ervaring van so 'n aard is dat dit nie maklik na 'n ander onderneming oorgedra kan word nie.

Bestuur mag selfs poog om vir hul gebrek aan persoonlike diversifikasie te vergoed, deur korporatiewe diversifisering. Hulle sal gevolglik die onderneming in verskillende markte of industrieë laat opereer, in 'n poging om die risiko van mislukking te verminder. Dit sal normaalweg nie in die beste belang van die aandeelhouers wees nie, siende dat laasgenoemde self baie goedkoper kan diversifiseer.

Bestuur beskou fluktuasies in bedryfsinkomste as 'n bedreiging vir hul werkstabiliteit. Siende dat hefboomfinansiering die fluktuasies in bedryfsinkomste vergroot, sal bestuur ook geneig wees om laer vlakke van skuld te aanvaar as wat aandeelhouers sou verkies. (Aandeelhouers verkies hoër vlakke van skuld, aangesien die belastingvoordeel die onderneming se koste van kapitaal verminder).

**7.1 Het u onderneming hierdie probleem voor demutualisering ervaar?**

**JA / NEE / Nie van toepassing nie**

**Indien ja, dui asseblief aan op welke wyse.**

7.1.1 Ten einde kompetender te bly moes die versekeringsonderneming, selfs as 'n genootskap, diversifiseer. Die grootte van die versekeringsgenootskap het diversifisering vergemaklik, in die sin dat die verskillende afdelings kon spesialiseer, maar die onderneming as 'n geheel is gediversifiseer.

7.1.2 Die versekeringsgenootskap kon wetlik nie geld leen nie en kon dus nie van hefboomfinansiering gebruik maak nie.

**7.2 Is enige stappe tydens die demutualiseringsproses geneem om hierdie probleem te elimineer of te verminder?**

**JA / NEE**

**Indien ja, dui asseblief aan:**

**7.2.1 welke stappe geneem is**

**7.2.2 in retrospek, hoe suksesvol hierdie stappe was.**

7.2.1 Nie van toepassing nie.

7.2.2 Nie van toepassing nie.

**8 Ryksbouing (“Empire building”)**

Agente wil graag hul ondernemings laat uitbrei om

1 hul naam in die arbeidsmark uit te dra en dus meer persoonlike prestige te verkry

2 hul werk te verseker

3 hul salarisse te verhoog en

4 d.m.v. korporatiewe diversifikasie hul persoonlike risiko's te verlaag.

Dit blyk dat topbestuur in 'n groot mate hul eie salarisse bepaal en verskeie bewyse is al gevind dat hul soms poog om die toenames in hul salarisse te regverdig met 'n toename in firmagrootte.

Die effek wat sodanige uitbreidings op die onderneming se kontantvloeï het is 'n aspek wat nie altyd genoeg aandag van bestuur geniet nie, alhoewel dit tot die ondergang van die onderneming kan lei.

Dit is dus moontlik dat die geweldige uitbreidings hoofsaaklik vanuit 'n selfgesentreerde oogpunt gedoen word en dat dit nie in die belang van die aandeelhouers is indien dit nie met 'n verbetering in ondernemingprestasie gepaardgaan nie.

### **8.1 Het u onderneming hierdie probleem voor demutualisering ervaar?**

**JA / NEE / Nie van toepassing nie**

**Indien ja, dui asseblief aan op welke wyse.**

8.1 Verwys antwoord by 5.1.

### **8.2 Is enige stappe tydens die demutualiseringsproses geneem om hierdie probleem te elimineer of te verminder?**

**JA / NEE**

**Indien ja, dui asseblief aan:**

**8.2.1 welke stappe geneem is**

**8.2.2 in retrospek, hoe suksesvol hierdie stappe was.**

8.2.1 Verwys antwoord by 5.2.1.

8.2.2 Die maatreëls blyk suksesvol te wees.

## **9 Mate van hefboomfinansiering en korporatiewe risiko-bestuur**

Korporatiewe risiko-bestuur kan groot voordele vir 'n onderneming inhou, bv. vermindering in belastingbetalings, die bereiking van 'n optimale beleggingsportefeulje en ook die vermindering van die koste van bankrotskap. Addisioneel tot die normale kostes verbonde hieraan, kan dit ook lei tot agenskapskoste indien bestuur korporatiewe risiko-bestuur tot hul eie voordeel aanwend.

Bestuur kan byvoorbeeld nuwe, en veral riskante projekte met behoue inkomste finansier. Hierdeur word bestuur dus nie aan die meer intensiewe monitering deur skuldeisers en die mark in geheel blootgestel nie, terwyl die aandeelhouers die volle risiko van mislukking moet dra.

Bestuur kan selfs risiko-bestuur gebruik om hul "gunsteling" projekte aan die gang te hou, terwyl dit aandeelhouderswelvaart verminder. Dit is veral kontantvloei-verskansing, met ander woorde die oordra van oortollige fondse na tye van tekort, wat hiervoor gebruik word. Siende dat hierdie fondse dan nie optimaal deur die onderneming benut word nie, sal dit tot die nadeel van die aandeelhouders wees en tot 'n verhoging in agentskapskoste lei.

**9.1 Het u onderneming hierdie probleem voor demutualisering ervaar?**

JA / NEE / Nie van toepassing nie

**Indien ja, dui asseblief aan op welke wyse.**

9.1 Die rede hoekom hierdie probleem reeds voor demutualisering ervaar is, is omdat die genootskap wetlik nie toegelaat is om skuld aan te gaan nie. Die genootskap kon slegs met die toestemming van die Registrateur van Langtermynversekering 'n absoluut minimale bedrag skuld aangaan.

**9.2 Is enige stappe tydens die demutualiseringsproses geneem om hierdie probleem te elimineer of te verminder?**

JA / NEE

**Indien ja, dui asseblief aan:**

**9.2.1 welke stappe geneem is**

**9.2.2 in retrospek, hoe suksesvol hierdie stappe was.**

9.2.1 Die genoteerde finansiële instelling is nou in 'n posisie om skuld aan te gaan. Daar is tans egter nog geen skuld aangegaan nie, omdat die aandeelkapitaal wat met demutualisering verkry is, tot dusver genoegsaam in die behoeftes van die onderneming kon voorsien.

9.2.2 Siende dat daar nog nie lenings aangegaan is nie, kan die sukses van skuld as 'n maatreël om agentskapsprobleme te beperk, nog nie gemeet word nie.

**10 Dividendbeleid t.o.v. kontantdividende**

Hoër dividenduitbetalings lei tot 'n afname in behoue inkomste en kontantreserwes. Bestuur sal gevolglik gedwing word om in 'n groter mate van hefboomfinansiering gebruik te maak of om addisionele ekwiteit uit te reik. Beide sal lei tot addisionele monitering, wat bestuur normaalweg wil

vermy. Bestuur sal dus geneig wees om minder dividende uit te betaal as wat aandeelhouers sou verkies.

Inteenstelling hiermee, verkies aandeelhouers die uitbetaling van kontandividende om verskeie redes. Dit kan byvoorbeeld wees dat hulle inkomstegroei bo kapitaalgroei verkies of dat hul juis die behoue inkomste van die onderneming wil verminder om bogenoemde redes. Die instelling van kapitaalwinsbelasting, waarvolgens die belegger se kapitaalwins met die verkoop van sy belegging belas sal word, sal waarskynlik daartoe lei dat meer aandeelhouers 'n verhoogde uitbetaling van belastingvrye dividende teenoor kapitaalgroei sal verkies. Die agentskapskonflik vanweë die uitbetaling al dan nie van kontandividende sal dus selfs nog meer intens word.

### **10.1 Het u onderneming hierdie probleem voor demutualisering ervaar?**

**JA / NEE / Nie van toepassing nie**

**Indien ja, dui asseblief aan op welke wyse.**

10.1 Die versekeringsgenootskap as sulks het voor demutualisering nie oor aandeelkapitaal besit nie en dus ook nie oor 'n dividendbeleid wat tot agentskapskonflik kon lei nie.

### **10.2 Is enige stappe tydens die demutualiseringsproses geneem om hierdie probleem te elimineer of te verminder?**

**JA / NEE**

**Indien ja, dui asseblief aan:**

**10.2.1 welke stappe geneem is**

**10.2.2 in retrospek, hoe suksesvol hierdie stappe was.**

10.2.1 Met demutualisering is die beoogde dividendbeleid van die instelling vasgestel en in die prospektus geopenbaar. Bestuur is dus nie in staat daartoe om die dividendbeleid net na willekeur te verander nie. Die enigste wyse waarop dit wel verander kan word, is indien die direkteure die verandering goedkeur, met inagneming van die aandeelhouers se mening.

10.2.2 Siende dat die huidige en potensiele aandeelhouers kennis dra van die beoogde dividendbeleid en dit nie maklik verander kan word nie, blyk hierdie maatreël baie doeltreffend te wees.

## 11 Onderinvestering

Hierdie tipe agentskapsprobleem is spesifiek van toepassing op ondernemings met hefboomfinansiering, wat finansiële probleme ervaar. Dit blyk dat die aandeelhouders van sodanige ondernemings nie gereadig finansiële ondersteuning aan nuwe projekte van die ondernemings sal bied nie. Die rede hiervoor is dat die skuldeisers, vanweë hul posisie in die kapitaalstruktuur, eerste die voordele van die projek sal geniet.

Die moontlikheid ontstaan dus dat die onderneming nie in projekte met positiewe netto teenswoordige waardes sal belê nie. Dit sal dus lei tot verdere agentskapskoste, omdat die optimale waarde van die onderneming dan nie bereik word nie.

### 11.1 Het u onderneming hierdie probleem voor demutualisering ervaar?

JA / NEE / Nie van toepassing nie

Indien ja, dui asseblief aan op welke wyse.

### 11.2 Is enige stappe tydens die demutualiseringsproses geneem om hierdie probleem te elimineer of te verminder?

JA / NEE

Indien ja, dui asseblief aan:

#### 11.2.1 welke stappe geneem is

#### 11.2.2 in retrospek, hoe suksesvol hierdie stappe was.

## 12 Groepbesluitnemingsondersteuningstels

In die tradisionele besluitnemingsomgewing, waar individue fisies saam vergader het, het sosiale druk 'n groot rol gespeel in die bevordering van werknemerdeelname. Deur die gebruikmaking van telekommunikasie, is dit deesdae egter moontlik dat 'n aantal persone wat geografies verwyderd is, almal op 'n gegewe oomblik kan kommunikeer en dus vergader.

Hierdie anonimiteit van die hedendaagse besluitnemingsomgewings verminder die sosiale druk van deelname. Dit kan dus daartoe lei dat persone nie hul vereiste bydrae lewer nie of selfs geen bydrae



lewer nie en dan basies op die rug van ander ry. Hierdie gebrek aan volle samewerking sal die optimale funksionering van die onderneming negatief beïnvloed en dus ook agentskapskoste tot gevolg hê.

Deurdat die groep se interaksie nou op 'n baie meer onpersoonlike wyse plaasvind, kan dit ook die groepsgevoel of -gees benadeel. Die betrokke individue sal dan dalk selfs nog meer op hul eie belange ingestel wees, wat die betrokke agentskapskoste nog verder kan verhoog.

### **12.1 Het u onderneming hierdie probleem voor demutualisering ervaar?**

**JA / NEE / Nie van toepassing nie**

**Indien ja, dui asseblief aan op welke wyse.**

12.1 Nee, nie by senior bestuur nie. Ja, moontlik wel by laer vlakke van werknemers in die onderneming.

Senior bestuur poog om altyd in persoon te vergader indien belangrike besluite geneem moet word. Selfs indien daar wel van telekommunikasie gebruik gemaak word tydens vergaderings, word hierdie nie as 'n probleem beskou nie, omdat die grootste deel van bestuur wel saam sal wees slegs een of twee persone per telekommunikasie sal deelneem. Verder sal die volle bestuur verantwoordelik gehou word vir besluite wat geneem word en die moedig hul aan om hul bydraes te lewer.

Die gebruikmaking van telekommunikasie kon egter by laer vlakke van werknemers tot 'n verminderderde bydrae gelei het.

### **12.2 Is enige stappe tydens die demutualiseringsproses geneem om hierdie probleem te elimineer of te verminder?**

**JA / NEE**

**Indien ja, dui asseblief aan:**

**12.2.1 welke stappe geneem is**

**12.2.2 in retrospek, hoe suksesvol hierdie stappe was.**

12.2.1 Op senior vlak poog bestuur en die lede van die uitvoerende komitee om steeds altyd in persoon te vergader en word hul steeds almal verantwoordelik gehou vir besluite wat geneem is

Op laer vlakke word daar ook nou meer aandag aan persoonlike kontak met die persone gegee. Verder word die personeel deurentyd daarvan bewus gemaak dat almal bydra tot die aandeelprys en prestasie van die versekeringsmaatskappy, onder andere deur televisies wat oral in die gebou aangebring is en wat die aandeelprys gereeld vertoon. Personeel word dus meer bewus gemaak van die invloed wat hul bydraes en aksies op die onderneming het.

Die versekeringsmaatskappy beskou dit as noodsaaklik dat die leiers almal baie dinamies en charismaties moet wees. Die redes hiervoor is dat hulle enersyds waarlik die maatskappy en sy mense moet inspireer en lei en andersyds is dit ook noodsaaklik dat die mark die leiers hoog moet aanslaan.

12.2.2 Die maatreëls blyk suksesvol te wees.

### **13 Agentskapsprobleme op 'n globale vlak**

Dit is dus duidelik dat agentskapsprobleme ook op 'n makro-ekonomiese vlak teenwoordig sal wees, indien 'n houermaatskappy filiale in ander lande het. Die internasionale aard van die agentskapsverhouding sal nie die impak van bogenoemde probleme verminder nie, maar eerder addisionele agentskapsprobleme teweegbring.

Drie faktore is geïdentifiseer wat tot addisionele agentskapsprobleme sal lei, nl. die filiaal se kulturele afstand of verwydering vanaf sy hoofkantoor se markte, die rol van die filiaal in die globale onderneming en senior bestuur se verbintenis of toewyding tot die houermaatskappy.

Kulturele afstand of verwydering is die mate van kulturele verskille tussen die hoofkantoor en die buitelandse filiale se markte en omgewing. Die gevolg van hierdie verskille is dat die hoofkantoor nie oor gespesialiseerde en unieke kennis van die filiaal se omstandighede beskik nie, wat die inligting-assimetrie probleem vergroot.

Die tweede faktor wat hier 'n rol speel is die strategiese-, operasionele- en besluitnemingsrol van die buitelandse filiaal. Die rol van 'n buitelandse filiaal in 'n globale industrie kan wissel vanaf globale rasionalisasie tot laterale sentralisasie.

Globale rasionalisasie kom voor wanneer die filiaal slegs 'n deel van die waarde-toevoegende aktiwiteite uitmaak en dus interafhanklik van die ander entiteite in die organisasie is. Die

verantwoordelikheid vir besluitneming en stelselkoördinasie berus dus by die hoofkantoor. Dit verminder dus moontlike inligting-assimetrie.

Laterale sentralisasie is die toekenning van wêreldwye verantwoordelikheid vir die totale stel waarde-toevoegende aktiwiteite wat met 'n spesifieke produk of produklyn geassosieer word, aan 'n spesifieke filiaal. Die strategiese en operasionele verantwoordelikhede is steeds gesentraliseer by die hoofkantoor, maar die besluitnemingsverantwoordelikheid is lateraal versprei deur die organisasie. Globaal word daar dus steeds 'n mate van koördinasie en beheer uitgeoefen, maar die verantwoordelikheid vir spesifieke produkte word aan spesifieke entiteite toegeken.

Die derde faktor is die sogenaamde organisatoriese toewyding van die agent teenoor die onderneming. Dit is dus die mate van toewyding of psigologiese ooreenstemming/gevoel van die individu jeens die onderneming. Verhoogde organisatoriese toewyding aan die kant van die filiaal se topbestuur, sal uiteraard doelwitkongruensie bevorder en die agentskapsprobleem in die houermaatskappy-filiaalverhouding verklein.

Die gevolgtrekking wat ons dus hier kan maak is dat die agentskapsprobleme tussen die houermaatskappy en filiaal sal vergroot, met 'n toename in kulturele verskille, die teenwoordigheid van 'n laterale organisasiestruktuur en die afwesigheid van organisatoriese toewyding aan die kant van die filiaal se bestuur.

### **13.1 Het u onderneming hierdie probleem voor demutualisering ervaar?**

**JA / NEE / Nie van toepassing nie**

**Indien ja, dui asseblief aan op welke wyse.**

### **13.2 Is enige stappe tydens die demutualiseringsproses geneem om hierdie probleem te elimineer of te verminder?**

**JA / NEE**

**Indien ja, dui asseblief aan:**

**13.2.1 welke stappe geneem is**

**13.2.2 in retrospek, hoe suksesvol hierdie stappe was.**