



پاداش سهامدار و تاثیر آن روی ساختار سرمایه و سیاست سود سهام:

نوآوری مالی توسط Hindustan Lever Limited

شرح مورد

این مورد، یک مثال کلاسیک برای نشان دادن نوآوری است که در امور مالی شرکت های بزرگ معاصر در حال رخ دادن است. این مورد به رده های موضوعی دوگانه ساختار سرمایه و سیاست های سود سهام می پردازد. این مورد می تواند کلاس های مالی بین المللی به عنوان فرهنگ سازمانی شامل بازارهای در حال ظهور مورد استفاده قرار گیرد. این بحث در کلاس می تواند بیش از دو ساعت ادامه یابد. از دانشجویان انتظار می رود تا به شیوه ای مرتبط، حدود چهار ساعت برای پاسخ به تمام سوالات وقت بگذارند.

چکیده مورد

هدف از این مورد این است که دانشجویان، مفاهیم روش های مختلف برای پاداش دهی در دسترس صاحبان سهام را برای یک شرکت تحقق بخشند. این شرکت باید پیامدهای هر یک از جایگزین ها در زمینه پایداری مورد انتظار از درآمد آینده و رشد خود وزندهی نماید. این بررسی موردی می تواند روی مسائل مالی شرکت ها، مسائل مربوط به سازمان و مسائل مربوط به مالکیت تمرکز نماید. تجزیه و تحلیل EVA، به دقت دانشجو در مورد درآمد و هزینه برآورد سرمایه می افزاید.

Hindustan Lever Limited (HLL)، شرکت تابعه دارای مالکیت 51٪ متعلق به Unilever (UK)، در بورس اوراق بهادار بمبئی (مومبای) فهرست شده است. این شرکت اخیراً یک مسئله سهم قرضه جایزه را در مورد نسبت یک سهم قرضه در هر سهم اعلام نموده است. اوراق قرضه در سه سال با خرید می شود و سود 9 درصد را در سال

به همراه دارد. این مسئله، پیامدهای گسترده ای در مورد ساختار سرمایه، سیاست تقسیم سود و انگیزه های مدیریتی داشته است.

۱. پیش زمینه

Hindustan Lever Limited (HLL) بزرگترین شرکت کالاهای مصرفی انبوه بسته بندی شده در هند (PMCG) می باشد. PLC Unilever (انگلستان) دارای 51.6٪ از HLL است. با یک استراتژی بازاریابی عالی و شبکه توزیع مدرن، HLL نفوذ دلخواهی را در بازار گسترده پراکنده روستایی هند صورت داده است. این شرکت یک رهبر در محصولات مراقبت خانگی و شخصی، و مواد غذایی و نوشیدنی است. HLL، Forbes Global را به عنوان بهترین شرکت محصولات خانگی مصرفی در سراسر جهان رتبه بندی نموده است.

این شرکت در حال بررسی روش های ارائه سود سهام 'فوق العاده' به سهامداران است. به جای توزیع سود سهام نقدی ویژه و یا توزیع سهام جایزه به سهامداران موجود (که در هند رایج است)، این شرکت انتخاب نوآورانه ای را صورت داده است. این شرکت در 10 اکتبر سال 2001 اعلام کرد که سهامداران، برای یک سهم قرضه پاداش (امن در برابر دارایی) با ارزش اسمی شش روپیه هند و یک کوپن با نه درصد در سال برای هر سهم که آنها دارند، واجد شرایط خواهد شدند. اوراق قرضه پیشنهاد شده در دو قسط مساوی در سال دوم و سوم از صدور بازخرید می شود. این روش نوآورانه، دارای پیامدهای مهمی برای ساختار سرمایه شرکت، سیاست تقسیم سود و رابطه عامل بین مدیران و سهامداران است.

بخش II، یک حساب تاریخی از عملکرد شرکت را فراهم می کند. در بخش سوم، گزینه توزیع نقدی در دسترس به HLL برای پاداش دادن به سهامداران آن از جمله مسئله سهم قرضه ارائه شده است.

II. کسب و کار و عملکرد

حدود سی سال پیش، HLL سهامی را به سرمایه گذاران هند برای برآورده سازی الزامات قانونی برای کار در هند ارائه نمود. سپس اطلاع نامه این موضوع، این شرکت را بدین صورت شرح داد- "یک شرکت که به واسطه مارک های

آن شناخته شده است نه نام آن". در سال 2001، شرکت در حدود 110 علامت های تجاری را در 950 بسته بازاریابی نمود که بسیاری از آنها به اسامی خانگی در کشور تبدیل شدند. با ارزش ترین دارایی های HLL، محصولات با نام تجاری آن است. این شرکت در حال حاضر در به کارگیری منابع را در پشت برخی از قوی ترین مارک های آن، در حدود 30 در تعداد درگیر است که منجر به رشد آن در آینده شده است. این شرکت برای حفظ برتری خود در توزیع صابون و مواد شوینده، سلامت و بهداشت، مراقبت های زیبایی، تغذیه سالم، خوشمزه و هیجان انگیز بخش غذا تلاش نموده است.

محدوده متنوع محصول در حدود 100 کارخانه واقع در سراسر کشور تولید می شود 28 تا از این کارخانه ها در مناطق طبقه بندی شده به عنوان صنعتی عقب مانده "توسط دولت قرار گرفته اند. این اجازه می دهد تا شرکت از مشوق های مالی ارائه شده برای ایجاد اشتغال در مناطق صنعتی عقب مانده استفاده نماید. این شرکت نیز در تبدیل موفقیت آمیز شرکت های بیمار به عملیات های اقتصادی قابل دوام در پاسخ به درخواست مقامات دولت برای نجات مشاغل گرانبها درگیری شده است و توسعه اقتصادهای محلی را ادامه داده است. همچنین، از زمان آزادسازی بازارهای هند، با شروع در سال 1991، محدودیت های اعمال شده بر رشد داخلی و اکتسابات بالا رفته است. HLL فوراً از فرصت رسیدن به یکپارچگی افقی و عمودی از طریق جمع آوری خارجی استفاده نمود.

عملیات های این شرکت شامل 2000 تامین کنندگان و همکاران می شود و محصولات آن از طریق یک شبکه در حدود 7500 سهامدار توزیع مجدد توزیع می شود. شبکه توزیع HLL به طور مستقیم، کل جمعیت شهری را پوشش می دهد، و درروستاها به بیش از 2000 نفر می رسد. یک سیستم ارتباطات آنلاین، لینک های مخابراتی با سرعت بالا و مبتنی بر اینترنت، اولین شبکه در صنعت PMCG، از سراسر مدیریت زنجیره تامین کشور حمایت می نماید. نوآوری های مربوط به برآورده سازی نیازها و آرزوهای مصرف کننده، و بدون پیشرفت فن آوری ممکن است. این شرکت، دو مرکز تحقیقاتی را برای به کارگیری بیش از 100 دانشمند و فنی کار مجرب به منظور توسعه محصولات و فرایندهای جدید، بهبود منافع و کیفیت محصولات موجود و بهینه سازی استفاده از مواد و منابع انرژی راه اندازی نموده است.

خلاصه ای از عملکرد مالی از جمله حساب سود و زیان و ترازنامه برای ده سال گذشته در شکل I ارائه شده است. شکل II و III ارائه دهنده صورت سود و زیان و ترازنامه برای سال مالی منتهی به 31 دسامبر است. سود هر سهم از US2.1 سنت در 1991-12.6 سنت ایالات متحده در سال 2000 شروع به پریدن نمود. درآمد برحسب دلار آمریکا اندازه گیری شد که منعکس کننده ارزش مستهلک شده از رویه هند است. ارزش اقتصادی اضافه شده توسط این شرکت در سال 1991 به \$ 9620000 آمریکا در مقایسه با \$ 182550000 ایالات متحده در سال 2000 رسید. محاسبه EVA برای دوره 1991-2000 در شکل IV گنجانده شده است.

III وسایل جایگزین توزیع سود سهام 'فوق العاده'

HLL به طور پیوسته، سود نقدی هر سهم را در طول سال ها افزایش داده است و در حال کاوش در مورد یک روش از توزیع چیزی اضافی به سهامداران است. در ایالات متحده، یکی از روش های توزیع سود انباشته، اعلام سود سهام "ویژه" و یا "یک باره" است. این سود از لحاظ نظری می تواند تا سطح سود انباشته (هر چیزی بیش از سود انباشته از پرداخت مازاد می آید و به عنوان سود سهام نقدینه شونده در نظر گرفته می شود) اعلام شود. با این حال، تحت قانون شرکت های هند (1956)، یک شرکت در هند می تواند سود سهام را از سود حفظ شده در حدود مشخص پرداخت نماید تنها زمانی که متحمل زیان شده است یا ناکافی بودن سود وجود دارد.

در گذشته، این شرکت به سهامداران با صدور سهام جایزه (شبهه به یک سهام تقسیم) پاداش می داد. یک صدور جایزه جدید، سهام برجسته را افزایش می دهد و اگر یک شرکت، سطح سود هر سهم را حفظ نماید، بنابراین چنین صدور امتیاز به افزایش دائمی در سطح سود سهام تبدیل می شود. اگر درآمد و سود شروع به خارج شدن از سطح نماید، به امد و شد زیاد یک شرکت منجر می شود.

سهام خرید پشتیبان، یکی دیگر از گزینه های موجود برای این شرکت بوده است. هیئت مدیره مدیران اظهار نمود که خرید متقابل برای هر سهام دار، عادلانه نیست، چرا که تمام سهامداران منابع خود را رقیق نخواهند کرد. همچنین،

در بازارهای سرمایه هند، به اشتراک گذاری طرح های خرید متقابل تنها پاسخ نرمی را دریافت کرده است. علاوه بر این، خرید متقابل نیاز به بیش از یک دوره حداقل سه ساله دارد و تنها برای زیر سه درصد از سهام HLL است.

بنابراین، این شرکت از عهده یک راه ابتکاری از توزیع سود به آمد سهامداران بدون افزایش دائم سطح سود سهام برآمده است. این شرکت، موضوع یک سهم قرضه (امن در برابر دارایی های این شرکت) را هر سهم اعلام کرد. این سهم قرضه دارای یک ارزش اسمی (ارزش اسمی) از شش روپیه هند و یک کوپن نه درصد در یک سال است. اوراق قرضه پیشنهادی، باید در دوه قسط مساوی در سالگرد دوم و سوم از صدور بازخرید شود. بازارها به طور مثبت به این خبر واکنش نشان دادند. اوراق قرضه مستلزم خروج از Rs.13، 200 میلیون (\$ 280.850.000 ایالات متحده) در رستگاری کامل است. هر چند کوپن در اوراق قرضه 9٪ در سال، بار علاقه است به سود هر سهم تنها Re.0.40 هر سهم به عنوان علاقه رقیق به طور کامل مالیات است معافیت. این شرکت، سهم دارندگان سهم قرضه ها را کمتر از اصلی اعلام کمتر از 1000 اوراق قرضه اعلام نموده است که برای شرکت در مناقصه اوراق قرضه در هر زمان شرکت در مورد اولیه مبنای به کار گرفته شده برای خرید دوباره در تساوی واجد شرایط است.

هر زمان بر اساس یک اول آمده اول خدمت کرده است برای خرید مجدد در تعادل. این تسهیلات، برای حداکثر میزان تومان 1000 میلیون (21.28 دلار میلیون نفر) در سال در دسترس است. تحلیل گران مالی اظهار نظر نمودن که اهداف HLL فراتر از پیدا کردن یک وسیله برای پاداشدهی سهامداران.

صدور اوراق قرضه جایزه، یک معامله با اعمال نفوذ فزاینده است. با امید بستن به سرمایه گذاری قوی مجدد از منابع آن در سرمایه، HLL قصد و توانایی خود را برای تولید جریان های نقدی ثابت نشان داده است. سرمایه گذاری قوی تر دوباره، اثرات مطلوب بر درآمد خالص، حاشیه سود، بازگشت حقوق صاحبان سهام و بازگشت سرمایه دارد.

اوراق قرضه جایزه، برای مدیران HLL به منظور آزمایش با پروژه ها با طرح های NPV حاشیه ای مثبت، ضعف را کاهش می دهد. این امر مدیران را به سرمایه گذاری در پروژه های افزایش پول نقد با بهبود اثربخشی و کارایی فرآیند تخصیص سرمایه وادار می نماید. HLL باید مقدار کافی پول نقد را برای پرداخت سود بالاتر و آزادسازی سرمایه در یک دوره کوتاه سه ساله تولید نماید. HLL طیف وسیعی از اهداف مدیریتی را از طریق مهندسی مالی

چشمگیر تنظیم نموده است. HLL یک طرح توصیه شده دارد که به موجب آن بدهی های داخلی به یک جایگزین عالی برای بدهی خارجی تبدیل می شود. رئیس هیئت مدیره دو حوزه اصلی را در مورد اعمال زور مشخص نموده است. اول، HLL به تمرکز منابع خود در پشت 30 مارک قدرتمند، از 110 مارک امروزی، تصمیم گرفته است. دوم، HLL تصمیم گرفته است تا یک فرهنگ سازمانی پیش فعال، انعطاف پذیر و به سرعت در حال حرکت را ایجاد نماید. هر دو حوزه محوری در صورتی بهتر به کار گرفته می شوند که فشار بدهی در مدیران HLL جهت یابی شود.

یادداشت‌های درسی

سوال ها به دو سطح تقسیم می شود. سوالات سطح A می تواند برای سطح بالای رشته های امور مالی در مقطع کارشناسی استفاده شود. سوالات سطح B برای دوره های سطح کارشناسی ارشد با سطح سوالات A توصیه می شود. (سطح A) .

1. نرخ رشد مرکب سالانه در درآمد و سود برای اطلاعات ارائه شده چیست؟
2. نسبت پرداخت سود سهام را برای سال های 1991 تا 2000 محاسبه نمایید.
3. محاسبه EVA در شکل IV نشان داده است. EVA را برای سال 1999 محاسبه کنید. همچنین نرخ رشد 1991-2000 در EVA را محاسبه نمایید. چه فرضی توسط HLL در محاسبه EVA صورت می گیرد؟ (نکته: هزینه حقوق صاحبان سهام را بررسی نمایید) آیا این فرض معتبر است؟ چرا بله و چرا نه ؟
4. موضوع سهم قرضه پاداش پیشنهاد شده را تشریح نمایید. چقدر اوراق قرضه پاداش برای سهامداران HLL صادر خواهد شد؟
5. دو تغییر آنی که در ترازنامه به دلیل موضوع سهم قرضه پاداش رخ می دهد را نمایش دهید.
6. بر اساس سال 2000 درآمد، چگونه این صدور اوراق قرضه، EPS را تحت تاثیر قرار می دهد؟
7. اوراق قرضه با ارزش اسمی Rs.6 / یک کوپن 9٪ را در بر دارد. انتظار می رود که هزینه مالیات سود در هر سهم قرضه 0.40 باشد. چرا؟ می توانید نرخ نهایی مالیات HLL را برآورد نمایید؟

8. چرا بازار، اعلام صدور گواهینامه گمرکی را به طور مثبت در نظر می گیرد؟

9. چگونه جریان وجوه نقد این شرکت در هر یک از سه سال آینده تحت تاثیر قرار می گیرد، با فرض اینکه اوراق

قرضه به 1000 میلیون دلار در اولین و دومین سال بازخريد شود؟ (نکته: صرفه جویی های مالیاتی را با توجه به بار

سودهای اضافی بگنجانید. آزادی از اوراق قرضه، بازگشت سرمایه است.)

10. تاثیر مسئله سهم قرضه در ROE و ROI در سال 2001 چه خواهد بود؟

(نکته: اظهارنامه درآمد فعالیت های آینده را بر اساس عملکرد رشد گذشته و این واقعیت آماده نمایید که انتظار

نمی رود رشد آینده جرقه زننده باشد)

(سطح B)

1. چگونه ایجاد بدهی های داخلی، روی رفتار مدیریتی و انگیزه ها تاثیر می گذارد؟

2. جوانب مثبت و منفی سود سهام تلقی شده برای سهامداران HLL در قالب کوپن سهم قرضه و اصلی چیست؟

(نکته: دانشجویان باید عدم قطعیت مرتبط با سود سهام، پیامدهای عامل، و رقت درآمد را در نظر بگیرند)

3. مفاهیم نسبت های اهرمی تحت گزینه های مختلف که برای مدیریت HLL در پاداشدهی سهامداران آن با توزیع

پول نقد در دسترس است، چه مفاهیمی می باشد؟

4. اثرات سیگنالینگ صدور سهم قرضه پاداش ها چیست؟ آیا بازارها می توانند این سیگنال را به صورت منفی در

نظر بگیرند؟

REFERENCES

1. Hindustan Lever Limited Annual Report for Year 2000.
2. "HLL surges on bonus debenture proposal" - Reuters, October 10, 2001.