

## نظامهای جبران خدمت مبتنی بر ارزش

سعید قربانی s\_ghorbani@yahoo.com

### چکیده

این نوشتار با نگاهی اجمالی بر نظامهای جبران خدمت مبتنی بر ارزش، ضمن مرور ادبیات موضوع، به محدودیتهای اجرایی و عملی به کارگیری این نظامها در سازمانها و شرکتهای دولتی می پردازد. با این امید که صاحبان اندیشه، تجربه و مسئولیت در کشور را، برای یافتن و ارائه راهکارهای اجرایی رفع این محدودیتهای، ترغیب سازد.

### مقدمه

نظامهای جبران خدمت مبتنی بر ارزش (COMPENSATION SYSTEMS=VBCS VALUE BASED)، از جمله ابزارهای انگیزشی مدیران شرکتهاست که از طریق برقراری ارتباط منطقی میان سبب جبران خدمت (ثروت) مدیران با ثروت سهامداران شرکت، درصد ایجاد رابطه دوسو برنده (WIN-WIN) در ساختار اداره شرکتهای است. به طور خلاصه، مفهوم محوری این نظامها در قالب تئوری نمایندگی (AGENCY THEORY) شریک نمودن مدیران (AGENTS) در مازاد ثروتی است که سهامداران (PRINCIPALS) پس از احتساب رشد مورد انتظار خود در ثروت اولیه، در نظر می گیرند. به بیان ساده، بخشی از افزایش ارزش ایجاد شده که فراتر از حداقل بازده مورد انتظار سهامداران است، به عنوان پاداش برای مدیران در نظر گرفته می شود. با توجه به توضیحات فوق، دو عامل (الف) درصد شراکت و (ب) حداقل بازده مورد انتظار، نقش کلیدی را در به کارگیری نظامهای جبران خدمت مبتنی بر ارزش بازی می کنند. به بیان بهتر در تدوین این نظامها ابتدا باید مشخص شود که سهامداران چه میزان رشد یا افزایش در ثروت خود را، با توجه به عملکرد بازار سرمایه و نرخ بازده بدون ریسک، امری بدیهی و پیش فرض می دانند تا پس از آن در خصوص مازاد حاصله، نسبت به تعیین درصد سهم مدیر اقدام کنند. در این میان، شیوه های مختلف و نگرشهای متنوعی در تعریف عملیاتی هر یک از این دو عامل وجود دارد که در ادامه مطالب به اختصار به آنها اشاره خواهد شد.

### اشکال مختلف نظامهای جبران خدمت

الف) قیمت سهام، شاخص خلق ثروت: در پاره ای از مدل های نظامهای جبران خدمت قیمت سهام به عنوان شاخص خلق ثروت و ابزاری برای شناسایی ثروت مازاد خلق شده در طول یک دوره مالی به کار گرفته می شود. برای این منظور، قیمت سهام در ابتدا و انتهای دوره، با در نظر گرفتن تعدیلات سود تقسیم شده یا افزایش سرمایه، مورد بررسی قرار گرفته و تفاوت حاصله به عنوان تغییرات ثروت سهامداران در نظر گرفته می شود. برای آنکه این محاسبات بتواند مبنای درستی از تغییر در ثروت سهامداران را ارائه دهد، وجود شرایط متعددی ضروری است.

### برای مثال می توان به موارد ذیل اشاره کرد:

بخش قابل توجهی از سهام شرکت در بورس عرضه شده باشد. بدین ترتیب نقش سهامدار (سهامداران) اکثریت در کنترل قیمت تاحد امکان کم رنگ است؛ اطلاعات کافی در خصوص معاملات چرخشی (گردشی) سهام شرکت جهت شناسایی اثرات این معاملات بر قیمت سهام منتشر شود؛ سهام شرکت در طول دوره به طور متناوب دادوستد شود، تا اطلاعات قابل اتکایی از قیمت سهام فراهم گردد؛ به جای استفاده از قیمت سهام در یک مقطع زمانی کوتاه (به طور مثال یک روزه) برای شناسایی قیمت ابتدا و انتهای دوره از متوسط قیمت سهام در یک فاصله زمانی معقول (به عنوان مثال یک ماهه) در ابتدا و انتهای دوره استفاده شود. از این طریق می توان اثر نوسانات غیرطبیعی را خنثی کرد. در این رابطه می توان مدل های ریاضی، از قبیل رگرسیون، را برای تعیین شیب خط قیمت سهام به کار گرفت و به جای تفاوت قیمت سهام در مقاطع زمانی ابتدا و انتهای دوره، از ضریب زاویه معادله خط رگرسیون استفاده کرد. به منظور تعیین میزان بازده یا حداقل رشد مورد انتظار نیز، در این زمینه از معیارهای مختلفی بهره گیری می شود. در پاره ای از موارد نرخ بهره بدون ریسک براساس نرخ بهره سپرده بانکی یا اوراق قرضه (مشارکت) مورد استفاده قرار می گیرد. در مواردی نیز نرخ بازدهی شاخص صنعت شرکت به عنوان حداقل بازدهی مورد انتظار، مبنا قرار می گیرد. در این حالت فرض بر آن است که محیط اقتصادی و سیاسی حاکم بر صنعت دارای اثرات خاص خود است و تفاوت بازدهی شرکت و بازدهی صنعت، معرف عملکرد مثبت یا منفی قابل انتساب به مدیر است. در هر حال با توجه به معیارهای فوق، می توان ثروت یا ارزش مازاد بر انتظار سهامداران را تعیین کرد و در گام بعد با توجه به توافقات به عمل آمده با مدیران شرکت، درصدی از آن را

به آنان اختصاص داد. این درصد می تواند ثابت یا تابع معادله ای صعودی باشد. در این خصوص، مذاکرات میان طرفین دارای نقش تعیین کننده ای است. نوع پرداخت نیز در این روش می تواند به اشکال مختلفی صورت پذیرد. در برخی از نظامها، پرداخت به صورت نقدی، در برخی دیگر اعطای سهام شرکت و در مواردی نیز ترکیبی از این دو است. در ادبیات مدیریت مالی، آن دسته از نظامهای جبران خدمت که پرداخت به مدیر را از طریق برنامه اعطای اختیار خرید سهام شرکت ساماندهی می کنند به برنامه اختیار خرید سهام معروف هستند. برنامه اختیار خرید سهام: همانگونه که توضیح داده شده، نوع خاصی از نظامهای جبران خدمت در قالب برنامه اختیار خرید سهام شکل می گیرد. در اختیار خرید سهام، به مدیران این امکان داده می شود که تعداد مشخصی سهام شرکت را در زمان مشخصی (یک روز معین یا یک دوره معین) در آینده (یک یا چند سال آتی) که تاریخ اعمال نام دارد. و به قیمت مشخصی (قیمت اعمال) که از قیمت فعلی سهام بیشتر خواهد بود، غالباً بدون حق انتقال به غیر از شرکت (سهامداران) خریداری کنند. همانگونه که ملاحظه می شود این مدل از نظر ساختاری در قالب کلی نظامهای جبران خدمت جای می گیرد. تفاوت قیمت سهام در زمان تنظیم برنامه و قیمت تعیین شده به عنوان قیمت اعمال، بیانگر حداقل بازدهی موردانتظار سهامداران است. در این میان تعداد سهام قابل خرید در برنامه اختیار خرید سهام نیز بیانگر درصد مشارکتی است که سهامداران درقبال ثروت مازاد ایجاد شده برای مدیران قائل هستند. بدین ترتیب، مدیر انگیزه خواهد داشت که با افزایش قیمت سهام بیش از قیمت اعمال در تاریخ تعیین شده، ضمن افزایش ثروت سهامداران، ثروت خود را افزایش دهد. بنابراین، در این قبیل برنامه ها که در چارچوب یک قرارداد مشخص تنظیم می گردد، مدیران و سهامداران درخصوص تعداد سهام، مدت برنامه و زمان (زمانهای) اعمال خرید، قیمت (قیمتهای) اعمال خرید و شرایط احتمالی دیگر مذاکره و توافق می کنند. در واقع برنامه اختیار خرید سهام نوع تکامل یافته ای از نظامهای انگیزشی و جبرانی است که غالباً به صورت بلندمدت و به منظور افزایش تعهدکاری مدیران شکل می گیرد. این برنامه ها عمدتاً ۳ تا ۵ ساله بوده و در پایان هر سال امکان خرید درصد مشخصی از کل تعداد سهام با شرایط توافق شده میسر است.

ب) ارزش افزوده اقتصادی، شاخص خلق ثروت: بخش دیگری از مدل های مرتبط با نظامهای جبران خدمت از ارزش افزوده اقتصادی به عنوان معیار توانمندی مدیر در خلق ثروت استفاده می کنند. شاخص ارزش افزوده اقتصادی به صورت ذیل تعریف می گردد: «ارزش افزوده اقتصادی برابر است با سود قبل از بهره و مالیات منهای هزینه سرمایه، که هزینه سرمایه شرکت از طریق حاصل ضرب نرخ بازده موردانتظار سهامداران در مجموع دارائیهها محاسبه می شود. در واقع ارزش افزوده اقتصادی مستقیماً ثروت مازاد بر حداقل انتظار سهامداران را به نمایش می گذارد که بخشی از آن را در قالب نظامهای جبران خدمت می توان برای مدیران شرکت در نظر گرفت. این قبیل نظامهای جبران خدمت عمدتاً برای شرکتهایی که در بورس پذیرفته نشده اند یا سهام آنها به دلایل مختلف مورد معامله قرار نمی گیرد یا در مواردی که قیمتهای بازار بورس به هر دلیل قابل اتکا نیستند، از کارایی و اثربخشی بیشتری برخوردارند. در این بخش نیز، مبالغ پرداختی به مدیران می توانند در قالب وجه نقد، سهام شرکت، یا ترکیبی از این دو باشد. بدیهی است تصمیم گیری در این زمینه و سایر پارامترهای کلیدی از طریق مذاکرات میان سهامداران و مدیران، صورت می پذیرد. همانگونه که از توضیحات ارائه شده در بخشهای قبلی نیز مشخص است، قراردادهای مبتنی بر نظامهای جبران خدمت (چه در قالب شاخص قیمت سهام و چه ارزش افزوده اقتصادی) با توجه به ساختار بازار سرمایه، جایگاه اقتصادی صنعت، ماهیت و نوع فعالیت شرکت، نوع سهامداران (دولتی و خصوصی) و توان مدیریتی هیئت مدیره به صورت مورد به مورد و خاص هر شرکت تنظیم و منعقد می گردد. به بیان بهتر هیچ فرمول واحد و یکسانی را نمی توان به مجموعه ای از شرکتها تعمیم داد.

### **محدودیتهای سازمانها و شرکتهای دولتی**

سازمانها و شرکتهای دولتی، در زمینه به کارگیری نظامهای جبران خدمت مبتنی بر ارزش با محدودیتهای متعددی روبرو هستند که بعضاً به دلیل ویژگیهای خاص و مختصات نظامهای مدیریتی و اقتصادی کشور گریبانگیر بخش خصوصی نیز هست. از جمله این محدودیتهای به موارد ذیل می توان اشاره کرد: بخش قابل توجهی از شرکتهای دولتی در بورس پذیرفته نشده اند. بنابراین، طراحی نظامهایی این چنین برای این شرکتها با محدودیت مواجه است؛ وجود سهامداران اقلیت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس که بعضاً با تحصیل سهام بیشتر به دنبال کسب نقش اکثریت هستند، امکان تصمیم گیری یک طرفه از سوی صاحبان سهام بخش دولتی را درخصوص پرداخت پاداش در قالب قراردادهای نظامهای جبران خدمت، با چالش اساسی روبرو می سازد؛ سازمانها و شرکتهای دولتی غالباً به واسطه حساسیت های دستگاههای اجرایی و نظارتی دولت، در زمینه اعطای مبالغ پاداش با محدودیتهای اساسی روبرو هستند، به نحوی که امکان به کارگیری نظامهای جبران خدمت مبتنی بر ارزش را در چارچوب معنادار خود با مشکل مواجه می سازد. انجام چنین تحولاتی در مبالغ پاداش مستلزم تحول در نگرش مدیریت کلان کشور است. گروهی از شرکتهای دولتی به واسطه ماموریتهای حمایتی محوله به آنها، به عنوان بازوی اجرایی دولت در حمایت از یک سیاست یا برنامه توسعه ای خاص، عملاً از منظر یک بنگاه اقتصادی سودآور قابل بررسی نیستند و در صورتی که ارزیابی عملکرد آنها صرفاً براساس شاخصهای مبتنی بر ارزش انجام پذیرد، نتایج قابل قبولی را ارائه نمی دهند؛ در پاره ای از موارد

محدودیتها یا فرصتهای خاصی که برای شرکت یا شرکتهایی خاص وجود دارد، امکان نتیجه گیری پیرامون عملکرد منفی یا مثبت مدیران را از طریق شاخصهای مبتنی بر ارزش، با مشکل مواجه می سازد.

### تیجه گیری

به نظرمی رسد اولین گام در به کارگیری نظامهای جبران خدمت مبتنی بر ارزش در سازمانها و شرکتهای دولتی، یافتن راهکارهای لازم برای رفع محدودیتهای موجود در این زمینه است. در واقع بازنگری ساختارهای نظارتی و اجرایی دولت از اولویت ویژه ای برخوردار است و باید به گونه ای صورت پذیرد تا امکان ایجاد ارتباط معنادار میان عملکرد و جبران خدمت مدیران فراهم گردد. تردیدی نیست که انجام چنین اصلاحاتی باید با تغییر نگرشها همراه باشد و در این رهگذر به نظامهای تصمیم ساز دیگر از قبیل نظام استخدامی مدیران (تعیین، انتصاب، ابقا یا عزل) نیز توجه شود. اینکه برای شروع چنین حرکتی، چه سازمان یا نهادی باید پیشگام شود مسئله ای است که دیر یا زود پاسخ آن را نیاز جامعه مدیریتی کشور روشن خواهد ساخت، اما مهمتر از آن گام برداشتن در مسیر صحیح و به دور از برخوردهای سیاسی است؛ به گونه ای که در نهایت مصالح جامعه تامین گردد.

### منابع:

COMPANSATION AND INCENTIVES: PRACTICE VS. THEORY, " MICHAEL C. JENSEN ET AL - ۱  
1988, JULY ۳XLIII, NO. "JOURNAL OF FINANCE, VOL

THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL " MICHAEL C. JENSEN AND WILLIAM H. MECKLING - ۲  
JOURNAL OF FINANCIAL "BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE  
1976, OCTOBER ۴, NO.۳ECONOMICS, VOL.

۱۹۹۱III, G.B.. THE QUEST FOR VALUE, HARPERCOLLINS PUBLISHER, STEWART - ۳