

ЭТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ МЕНЕДЖМЕНТА КОМПАНИЙ: УРОКИ США

Анета Маккой, Алексей Субботин¹

(1)

За последние годы уровень вознаграждения топ-менеджеров достиг беспрецедентно высокого уровня. Согласно исследованию New York Times /Equilar, проведенному в 2016 году на основе анализа доходов 200 самых высокооплачиваемых главных исполнительных директоров (CEO) публичных компаний США, их средняя заработная плата в 2015 году составила 19,3 млн долл. Как сообщает High Pay Centre, доходы руководителей компаний, входящих в британский индекс FTSE 100, продолжают расти темпами, измеряемыми двузначными цифрами. Так, в 2015 году средняя заработная плата CEO в Великобритании была на уровне 5,48 млн фунтов стерлингов в год.

Уровень вознаграждения руководящих работников исторически является вопросом этики. С точки зрения фидуциарной обязанности, которая основывается на взаимоотношениях между принципиалом и агентом, построенных на доверии, агент должен быть

¹ Анета Маккой, основатель и управляющий партнер; Алексей Субботин, партнер, Aneta McCoy Advisory Group.

преданным, послушным и верным принципиалу. При этом основная фидуциарная обязанность CEO и других руководителей высшего звена—это действовать в интересах всех акционеров. Члены советов директоров, как избранные представители акционеров, также несут подобную фидуциарную обязанность. Таким образом, при определении размера вознаграждения руководящих работников члены советов директоров и топ-менеджеры вместе несут фидуциарную обязанность договориться о таком пакете вознаграждения, который будет наилучшим образом учитывать как краткосрочные, так и долгосрочные интересы всех акционеров. В теории, акционеры не будут инвестировать в публичные компании, зная, что агенты будут действовать не в их интересах. (2)

Помимо этого, существует и крайне важный общественный аспект оценки размера выплат топ-менеджерам, связанный с очень значительной и к тому же растущей разницей между богатыми и бедными группами населения. И огромное число пакетов вознаграждений руководящим сотрудникам корпораций только увеличивает этот разрыв.

7.1. Взрывной рост выплат менеджменту

Начиная с 1970-х заработная плата CEO в США росла экспоненциально. Согласно данным Института экономической политики (EPI), рост составил практически 1000% на фоне увеличения средней заработной платы рабочих приблизительно в 11% за тот же период (с учетом инфляции). Данный показатель практически вдвое превышает рост фондовой биржи за соответствующий отрезок времени. В 1965 году соотношение выплат топ-менеджерам / работникам в США было примерно 20:1 согласно отчету EPI, опубликованному в 2015 году. В 1980 году разрыв увеличился до 42, в 1990 году—до 107, в 2000 году—до 525, а в 2006 году—до 364¹. Ларри Мерло, CEO компании CVS Health Corp., заработал в 2015 году примерно в 434 больше по сравнению со средним работником CVS. Это максимальная

¹ www.aflcio.org

разница между зарплатой CEO и сотрудника, зафиксированная в публичных компаниях США в 2015 году¹.

Насколько актуальна эта проблема? Этично ли, что CEO публичной компании получает в сотни раз больше, чем рядовой работник? Разве не является работа CEO чрезвычайно трудной и требующей профессиональных навыков, соответствующих такой высокой заработной плате? Какое соотношение зарплат топ-менеджеров и работников является приемлемым?

Этическая составляющая данного вопроса напрямую касается влияния столь огромной разницы в оплате труда на общество. Люди на нижней стороне шкалы заработных плат деморализованы столь несообразными с их точки зрения вознаграждениями. В то время как руководители, находящиеся в верхней части шкалы, с удовольствием пользуются благами от увеличения дохода своей компании, работники не получают таких же компенсаций. Зачастую даже при отсутствии роста дохода компании ее топ-менеджеры все равно получают прибавки к заработной плате и бонусы. Помимо этого, если на заработную плату CEO, как правило, не влияет то обстоятельство, что компания не соответствует рыночным ожиданиям в отношении финансовых показателей, и прежде всего прибыли, тогда как для работников это может обернуться снижением зарплаты или даже увольнением. Моральный дух падает, когда работников просят о жертвах, которые обходят стороной их боссов. К тому же подобные большие различия в выплатах усложняют формирование командного духа, столь необходимого для успешного построения бизнеса и его устойчивого развития.

(3)

Высокий уровень доходов топ-менеджеров может сподвигнуть их принимать эгоистичные бизнес-решения с целью выполнения задач, необходимых для получения дополнительного вознаграждения. Особенно высока вероятность такой ситуации, когда меры стимулирования являются краткосрочными.

С одной стороны, руководящие должности заслуживают солидной оплаты по самой природе такой работы и высокому уровню ответственности. С другой

¹ www.payscale.com

стороны, существует мнение, что ни один человек, работающий на публичную корпорацию, не может заработать такие деньги, не прибегая к излишней эксплуатации труда других людей. Каждый работник должен участвовать в общем успехе своей компании и нести ответственность в случае неудач. Соотношение заработных плат руководителей и работников увеличилось так сильно, что последние могут прийти к выводу, что им недоплачивают, и прибегнуть к неэтичным мерам, которые могут нанести вред компании, — например воровству.

Следует также принимать во внимание разницу между доходами неисполнительных членов советов директоров и топ-менеджеров. Уровень ответственности неисполнительных членов советов директоров по сравнению с топ-менеджерами нельзя преуменьшать: они формируют стратегию компании и обеспечивают ее реализацию, контролируют управление и целостность сведений о финансовом положении, осуществляют финансовый контроль и надзор за управлением рисками. И это лишь часть возложенных на них задач. При этом, как правило, их зарплата составляет несколько сот тысяч долл. США, в зависимости от состояния рынка. Речь идет не о том, чтобы платить им больше. Имеется в виду, что они также несут значительные риски и ответственность за вопросы жизни и смерти для компании. Это подтверждается значительными выплатами по страхованию ответственности неисполнительных директоров, которые так охотно выплачивают публичные компании.

(4)

Каким в таком случае должно быть вознаграждение исполнительного руководства? Что будет справедливым? Судя по всему, CEO должен получать выплаты, соразмерные его вкладу в прибыль компании. Некоторые компании (например, WholeFoods и Ben&Jerry's) решили эту проблему, установив максимальный уровень выплат для всех топ-менеджеров, включая CEO. В других компаниях учитывается сравнительная производительность компании, а именно насколько она успешна по сравнению с конкурентами. При таком подходе CEO компании, которая приносит акционерам

исключительную прибыль на протяжении долгого периода времени (например, Роберто Гоизуэта в компании Coca Cola), в некотором смысле заслуживает намного большей компенсации, чем топ-менеджеры компаний-конкурентов.

Независимо от того, какой подход выбирает компания, процесс установления размеров выплат менеджменту должен быть прозрачным. Помимо этого, обязательным условием является то, что члены комитета по вознаграждениям не должны иметь открытых или скрытых конфликтов интересов. Комитету и совету директоров в целом требуется качественная независимая экспертиза. Вопросы выплат менеджменту необходимо обсуждать с акционерами и согласовывать с ними меры поощрения с прицелом на долгосрочную перспективу. Не следует забывать и о том, что в различных странах роль CEO оценивается по-разному.

(5)

Вместе с тем справедливым представляется использование некоторых инструментов, позволяющих забирать у руководителей деньги обратно в случае причинения ими вреда компании. Пример подобного механизма — так называемый «возврат ранее выплаченного», который совсем недавно использовал банк Wells Fargo. В сентябре 2016 года он объявил о том, что отзовет выплату в размере 41 млн долл. у своего CEO Джона Стампфа, который одновременно являлся председателем совета директоров, после скандала, связанного с нелегальным созданием поддельных банковских счетов. В течение нескольких лет сотрудники Wells Fargo тайно выпускали кредитные карты без согласия клиентов, создавали поддельные учетные записи для привлечения клиентов к онлайн-банковским сервисам и открывали поддельные счета, о которых клиенты узнавали только после начала начисления штрафов.

В начале сентября 2016 года Wells Fargo был оштрафован на 185 млн долл. за нелегальную банковскую практику. Сам факт того, что у CEO потребовали вернуть выплаты, стал одним из первых случаев после финансового кризиса 2008 года. Многие крупные американские публичные компании под давлением регулирующих органов и адвокатов акционеров

приняли положения о возврате ранее выплаченных средств, однако советы директоров проявляют нерешительность в том, чтобы воспользоваться этими положениями¹.

Публичные дебаты о разнице между выплатами топ-менеджерам и работникам в последние годы получили значительный политический резонанс. Начиная с 2017 года Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) будет требовать от 4000 публичных компаний США раскрывать данные не только о размере выплат топ-менеджерам, но и о разнице между зарплатой CEO и рядового сотрудника². Таким образом, существует вероятность, что в ближайшие годы неравномерность выплат в рамках отдельных крупнейших публичных компаний, которая, несомненно, негативно влияет на устойчивость их развития, будет тщательно проверяться. Однако более важно то, как акционеры должны реагировать на такую новую для них информацию и как они должны оценивать, высока эта разница или нет. Данное решение отражает мнение Конгресса США о том, что выплаты топ-менеджерам являются чрезмерными и что раскрытие соотношения заработных плат заставит советы директоров понизить выплаты руководителям.

(6)

7.2. Чем обусловлены выплаты менеджменту?

На сегодняшний день очевидно, что попытки регулировать и ограничивать чрезмерные вознаграждения продемонстрировали свою неэффективность и, весьма вероятно, даже внесли свой вклад в ускорение роста доходов топ-менеджеров.

7.2.1. Жадность

Многие наблюдатели отмечают алчность топ-менеджеров. В представлении простых людей, когда руководитель, пользующийся огромными бонусами, наносит ущерб компании, но при всем этом при увольнении получает «золотой парашют» и прочие бонусы,

¹ www.nytimes.com

² <https://www.sec.gov/news/pressrelease/2015-160.html>

он не может избежать упреков в жадности. Общество воспринимает подобные эксцессы как получение незаслуженного богатства.

В 2008 году страховой гигант American International Group (AIG) серьезно пострадал в результате кризиса ликвидности после падения рейтинга своей кредитоспособности. Компания получила кредитную линию на сумму 85 млрд долл. из ФРС США в обмен на 79,9% акций. Впоследствии за счет помощи федерального правительства размером более 170 млрд долл. ей удалось остаться на плаву. И хотя по отчетам AIG потеряла 99,2 млрд долл. за 2008 год (причем 61,7 млрд—только за четвертый квартал), компания (7) выплатила своим сотрудникам 450 млн долл. в качестве бонусов за 2008 год, в то время как цена за акцию рухнула с 57,14 до 1,57 долл. Мартин Салливан, CEO компании AIG, получил выходное пособие почти в 50 млн долл. после того, как в июне 2008 года совет директоров принял решение о его увольнении. Роберт Уиллумстад, сменивший его в должности CEO, работал в AIG в течение трех месяцев и получил выходное пособие в 22 млн долл. Причем позже, после того как подвергся серьезной критике, он согласился вернуть выплаченные денежные средства. Джозеф Кассано был уволен в феврале 2008 года с должности главы отдела финансовых продуктов (он продал комплексные деривативы в самый разгар финансовых трудностей компании) после потери 11 млрд долл. Однако ему было разрешено оставить бонусы в размере 34 млн долл. и ежемесячно получать один миллион за консультационные услуги для AIG в течение семи месяцев. Вследствие этого скандала Конгресс США принял закон, обязывающий сотрудников компаний, принимавших федеральную помощь по оплате долгов, выплачивать налог в размере 90% от бонусов.

И что это, если не жадность без соблюдения норм морали, порядочности и уважения к работникам, акционерам и американским налогоплательщикам! Подобные руководители скорее потопят компанию со всеми ее богатствами, поскольку все свое они уже забрали.

Не будем забывать, что в большинстве случаев менеджеры—это временные распорядители бизнеса,

который был основан и профинансирован другими людьми, а именно теми, кто воплотил в жизнь свою мечту, и нередко рискуя всеми своими сбережениями для того, чтобы запустить и развить дело. Большинство руководителей не вносят ни цента на создание компаний, которые они возглавляют. На несколько лет, а иногда и на несколько недель, они становятся начальниками над чужой мечтой и тяжелой работой других людей. И за это время они выжимают огромные деньги из этих компаний за счет работников и общества, часто независимо от того, приносит ли фирма под их руководством какой-то доход или нет. Они увольняют сотни и даже тысячи работников с целью сократить расходы и издержки, но при этом их огромные зарплаты и прочие вознаграждения (оклады, бонусы, опционы, отложенные компенсации и политический фаворитизм) сохраняются.

(8)

Заслуживают ли топ-менеджеры выплат в несколько десятков или даже сотен миллионов долларов в год и зачастую за то, что просто оставляют компанию в руинах? Разве они уже не получили слишком много за управление, организацию и развитие фирмы? Почему им недостаточно просто достойной или даже высокой зарплаты? Что, если бы зарплаты руководителей были в 42 раза больше средней зарплаты работников, как это было в 1980 году? При средней заработной плате американских работников примерно в 40 тыс. долл. в год CEO в среднем получал бы 1,7 млн долл. в год. Вряд ли это можно назвать скромной суммой вознаграждения за год работы. В 1996 году, после скандальной отставки Майкла С. Овица с должности президента Walt Disney Company, он покинул свой пост, получив 140 млн долл. за примерно 14 месяцев работы.

7.2.2. Наличность или акции?

Еще один аспект рассматриваемой проблемы—это все большее использование опционов и прочих выплат, основанных на стоимости акций компании. В 1990-х годах типичный CEO американской фирмы получал 80% своего вознаграждения наличными,

а оставшиеся 20%—в виде опционов. В настоящее время соотношение изменилось прямо противоположным образом. Лучшим примером может служить Стивен Джобс, который по официальным документам получал зарплату в один доллар на протяжении нескольких лет, что вызывало огромный интерес общественности к нему самому и его компании. Даже с символической заработной платой с учетом совокупного вознаграждения Джобс стал самым высокооплачиваемым исполнительным директором в США в 2007 году. Он получил 646,6 млн долл., большую часть—в виде опционов.

Использование опционов стало нормой буквально за последние несколько лет—до этого от них долгое время отказывались. Став благодаря тесной привязке к интересам акционеров наиболее популярным видом вознаграждения топ-менеджеров, опционы распространяются на все новые группы работников, снижая озабоченность инвесторов в отношении размывания акционерного капитала и потери фокуса на долгосрочной эффективности деятельности компании¹.

(9)

7.2.3. Нехватка управленческих талантов

Текущий уровень и структура выплат топ-менеджерам отражают конкуренцию на рынке управленческих кадров. СЕО несет на своих плечах большую ответственность, поскольку его решения в значительной степени определяют состояние бизнеса компании. Для этого требуется опыт и особый талант, практически не сопоставимый с компетенциями других должностей внутри организации. Если добавить к этому желание акционеров, а особенно так называемых активистов, получать стабильный ежегодный двузначный рост прибыли на акцию на фоне глобальной конкуренции за таланты, легко понять, почему так быстро растет потребность в успешных топ-менеджерах².

¹ Park J., Dworak L. Long-term Incentive Grant Practices for Executives. Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation. January 5, 2015.

² Sanford C. Bernstein & Co. Executive Compensation. How does pay influence decisions and governance? Columbia Business School, 2008/2009.

Способность руководить является более дефицитным ресурсом, чем капитал или рабочая сила, и поэтому самые крупные инвесторы готовы щедро платить за квалифицированного управленца, даже если получаемые результаты не всегда соответствуют их ожиданиям. Рынок реально успешных CEO крайне невелик. Выбор состоит лишь из нескольких человек, пригодных для конкретной работы, ситуации или набора внешних условий. В результате многие члены советов директоров считают, что они должны платить огромные деньги CEO, чтобы нанять лучшего кандидата и мотивировать его/ее достичь большего. Большинство из них опасаются, что если вознаграждение CEO не будет выше среднего уровня, то он/она найдет себе место, где будут платить больше.

(10)

7.2.4. Роль консультантов по вознаграждениям

Не следует недооценивать роль консультантов по вознаграждениям, которых столь охотно нанимают публичные компании. Нередки случаи, когда по запросу своих клиентов консультанты намеренно раздувают суммы выплат. Помимо этого, они склонны усугублять проблему нехватки квалифицированных кадров, что, при принятых подходах, стабильно ведет к повышению уровня вознаграждения топ-менеджеров.

В последнее время консультанты по вознаграждениям стали все больше подвергаться критике за содействие в чрезмерном увеличении выплат руководителям компаний. Кульминацией этого стали слушания в Конгрессе США в 2007 году¹.

В рамках правил о придании гласности финансовой отчетности публичных компаний, принятых в 2006 году, SEC потребовала от них определить и охарактеризовать роль всех консультантов, дающих рекомендации по вознаграждениям топ-менеджеров, а также раскрыть сведения о том, привлекаются они непосредственно членами комитета совета директоров по вознаграждениям или исполнительным руководством.

¹ *Murphy K.J.* The Politics of Pay: A Legislative History of Executive Compensation. USC Marshall School of Business, Marshall Research Paper Series. Working Paper FBE 01.11.

В декабре 2009 года SEC потребовала от фирм, которые тратят более 120 тыс. долл. на привлечение консультантов по выплатам менеджменту, предоставлять сведения о гонорах как за консультирование по вознаграждениям, так и за прочие услуги¹.

7.2.5. Конкуренция среди топ-менеджеров

Как правило, люди склонны оценивать свое вознаграждение в относительном выражении. С 1993 года, когда SEC приняла решение о необходимости обнародования данных о пакетах выплат топ-менеджерам, между ними началось жесточайшее состязание в том, кому платят больше. Со временем это соревнование стало еще более жестким. (11)

Но являются ли деньги единственным мотивирующим фактором? Топ-менеджеры соперничают друг с другом не только за размер получаемого вознаграждения. Они соревнуются в развитии успешных компаний, во внедрении новых продуктов и услуг, в возможностях выхода на новые, еще не освоенные никем рынки, за право оставить свой след в истории фирмы. Иными словами, их мотивы могут быть как материальными, так и нематериальными. Это не просто деньги, которые CEO рассчитывают получить в случае успеха. Помимо этого, новые сравнительно высокие уровни вознаграждения могут в реальности служить характеристикой топ-менеджера в части того, насколько успешно он справляется со своими обязанностями по сравнению с руководителями других фирм. Солидные бонусы фактически могут быть источником гордости и скорее чувства удовлетворения, а не неловкости перед людьми.

7.2.6. Смирненные советы директоров

В течение десятилетий на советах директоров лежит обязанность (и право) управлять бизнесом корпорации, включая назначение вознаграждения руководящим работникам. Однако, к сожалению, советы директоров публичных компаний и их комитеты по вознаграждениям не стали двигателями прогресса в вопросах денежных выплат топ-менеджерам. Зачастую они

¹ Ibidem.

просто не справляются с задачей внедрения разумной системы мотивации и вознаграждения руководства.

Сложившаяся ситуация скорее всего обусловлена тем, что члены советов директоров излишне полагаются на консультантов по вознаграждениям и руководствуются абсолютным убеждением в том, что размер выплат диктует рынок. Это также можно объяснить недостатком контроля со стороны акционеров и невозможностью или нежеланием судов создавать прецеденты, определяющие необходимые уровни выплат топ-менеджерам, выявлять нарушения директорами своих обязательств по соблюдению интересов компании и требований закона. Именно советы директоров крупнейших публичных компаний нередко допускают (а возможно, и инициируют) необоснованные гигантские повышения выплат топ-менеджерам.

(12)

На сегодняшний день многие советы директоров вовлечены в слишком большое число конфликтов интересов для того, чтобы вести дела с должной ответственностью. На самом деле некоторые директора могут быть обязаны своим местом в совете (а это подразумевает солидное вознаграждение и престиж) людям, чьи зарплаты и акционерные опционы они определяют своими решениями.

7.3. Влияние прозрачности и дополнительного раскрытия информации на размер выплат менеджменту

В США первые законы о раскрытии информации о выплатах менеджменту вступили в силу после периода Великой депрессии в связи с предпринятыми администрацией Ф.Д. Рузвельта антикризисными мерами. Закон о ценных бумагах 1934 года возложил ответственность за стимулирование раскрытия сведений о вознаграждении топ-менеджеров публичных корпораций на созданную Комиссию по ценным бумагам и биржам (SEC). В том же году Комиссия выпустила постоянные правила, требующие от компаний раскрывать имена и все выплаты, включая заработную плату, бонусы, акции и опционы, трех ее самых высокооплачиваемых

руководителей. Ценные бумаги компаний, не обеспечивших соответствие новым правилам до июня 1935 года, должны были быть сняты с биржевых торгов¹.

И хотя SEC не имеет прямых полномочий по регулированию уровня и структуры формирования вознаграждения топ-менеджерам, в действительности она определяет, какие категории выплат раскрываются и каким образом это происходит. Из года в год SEC последовательно повышает требования к раскрытию данных. Самые крупные изменения произошли:

- в 1978 году, когда Комиссией был выпущен ряд правил, разъясняющих, какие дополнительные доходы должны рассматриваться как вознаграждение в материалах для голосования на ОСА, и увеличила с трех до пяти количество высокооплачиваемых сотрудников, по которым информация о выплатах раскрывается в обязательном порядке;

(13)

- в 1993 году, когда SEC потребовала от компаний включать не имеющие обязательной силы решения акционеров о выплатах CEO в материалы для голосования на ОСА и раскрывать эти сведения в сводной таблице вознаграждений, с указанием всех основных компонентов выплат, полученных топ-менеджерами за последние три года, включая подробное описание условий всех действующих опционных программ;

- в 2006 году, когда были расширены требования по раскрытию дополнительных доходов, что заставило публичные компании обнародовать реальные расчеты пенсионных пособий для всех руководителей, названных полномочными представителями, а также предоставить табличные данные по всем контрактным выходным пособиям в случае их увольнения. Помимо этого, были введены дополнительные требования к прозрачности опционных программ;

- в 2011 году был принят закон о реформировании Уолл-стрит и защите потребителей—закон Додда–Франка, который ввел большое количество новых правил раскрытия информации, включая предоставление

¹ Murphy K. The Politics of Pay: A Legislative History of Executive Compensation. Marshall School of Business, University of Southern California, 2011.

данных о независимости консультантов по вознаграждениям, адвокатов, бухгалтеров и прочих экспертов комитета совета директоров по вознаграждениям; о соотношении выплаченных вознаграждений и финансовых показателей компании, включая цены на акции, а также о соотношении размера вознаграждения CEO к средней зарплате всех остальных работников компании¹.

В дополнение к описанным выше новым требованиям, закон *Додда–Франка* обязал SEC сформулировать и внедрить значительное число других положений, регулирующих практику выплаты вознаграждения менеджменту.

- Голосование по вознаграждениям: акционеры должны утвердить методику определения уровня вознаграждения топ-менеджеров компании путем факультативного голосования как минимум раз в три года.

- Возврат ранее выплаченного вознаграждения: компании обязаны ввести и отчитаться о процедурах возврата выплат менеджменту на основании финансовой отчетности, которая впоследствии пересматривается.

- Независимость комитета по вознаграждениям: имеющие биржевой листинг компании должны сформировать в совете директоров комитеты по вознаграждениям, состоящие исключительно из внешних независимых директоров.

На практике подобное раскрытие информации о жаловании топ-менеджеров было принято исключительно в США. Канада переняла эти правила в 1993 году, затем, в 1997 году, ее примеру последовала Великобритания, в 2000 году—Ирландия и Южная Африка, а в 2004 году—Австралия. В мае 2003 года Комиссия Европейского союза подготовила «*План действий*», рекомендуя всем публичным компаниям ЕС отчитаться об индивидуальных пакетах вознаграждений до 2006 года. Большинство стран Евросоюза приняли правила, требующие обнародования этих данных, лишь к 2011 году².

(14)

¹ Ibidem.

² Ibidem.

За последние 80 лет Конгресс США сформулировал налоговую политику, нормы бухгалтерского учета, требования по раскрытию информации, непосредственное законодательство и несчетное количество других правил, регулирующих выплаты менеджменту. Правила, которые зачастую формулировались в качестве реакции на сравнительно изолированные скандальные случаи с чрезмерным вознаграждением топ-менеджеров, в основном были либо неэффективными, либо контрпродуктивными и скорее способствовали росту, а не снижению выплат руководителям компаний.

Общественные дискуссии, итогом которых становились подобные законодательные инициативы, в основном разгорались в период экономических спадов после нескольких лет относительного процветания, связанного со значительным ростом вознаграждений руководящим работникам и одновременно увеличением неравенства доходов в целом. Найдется мало свидетелей тому, что ужесточение правил о раскрытии информации привело к уменьшению порочных практик. (15)

Частично проблема обусловлена тем, что законодательство (даже при наличии благих намерений) по сути своей фокусируется на сравнительно узких аспектах политики вознаграждения, оставляя много вариантов для обходных путей. В основном трудности вызваны тем, что нормативные акты по своей природе продиктованы политическими предпосылками и продвигаются политиками, которые редко ставят «создание акционерной стоимости» во главу угла. Дискуссии подпитывают необходимость в принятии соответствующих законов, касающихся вознаграждения топ-менеджеров. Между тем самые ярые критики высоких выплат (члены профсоюзов, недовольные сотрудники и политики) на самом деле не имеют какой-либо доли в управляемых компаниях и не заинтересованы в благополучии акционеров¹.

Потребность в раскрытии информации о жаловании руководителей корпораций отражает как законные опасения акционеров, так и общественное любопытство. общепризнано, что чем больше предоставляется

¹ Ibidem.

информации, тем лучше. Акционеры и само общество имеют право знать, сколько получают СЕО и другие топ-менеджеры. Логика раскрытия данных заключается не в том, чтобы акционеры могли решить, переплачивают или недоплачивают они конкретным руководителям, а в том, чтобы предоставить акционерам информацию, необходимую для контроля над эффективностью работы совета директоров, отвечающего за соблюдение прав всех акционеров.

Вероятно, сегодняшние правила раскрытия информации о вознаграждении руководящим работникам, действующие в США, являются самыми детально проработанными в мире. Тем не менее вместе с увеличением объема предоставляемых данных происходит и повышение выплат топ-менеджерам, что свидетельствует о том, что подобный подход в конечном итоге не является идеальным и эффективным.

(16)

7.4. Что пошло не так в процессе эволюции подхода к вознаграждению топ-менеджеров?

По мере развития методики определения уровня вознаграждений можно выделить по крайней мере несколько факторов, которые скорее оказывают негативное влияние на этот процесс.

Нередко поставленные перед топ-менеджментом цели оказываются излишне простыми, что сразу существенно увеличивает общий размер их вознаграждения. Целеполагание на приемлемом уровне, заставляющем «бороться за результат», является крайне важным фактором успеха модели «оплата за сделанное» и, следовательно, удовлетворенности и высокого уровня доверия акционеров. С одной стороны, целевые показатели должны быть достаточно сложными для достижения, чтобы мотивировать сверхвыработку и соответствовать ожиданиям акционеров. С другой стороны, если цели будут практически недостижимыми—это может, наоборот, демотивировать топ-менеджеров¹.

¹ Kay I., Friedman S., Lane B., Martin B., Meischel S. Are Companies Setting Challenging Target Incentive Goals? Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation. April 18, 2015.

Недостаточно продуманные схемы мотивации, пусть даже привязанные к показателям производительности, часто премируют менеджеров просто за то, что они плывут по течению рынка, хотя компания и не демонстрирует особых достижений. При этом отсутствуют штрафы, например возврат ранее полученного вознаграждения, даже если компания несет убытки или налицо должностные проступки¹. Повышение уровня выплат менеджменту за последние 15 лет, как правило, никак не коррелируется с ростом соответствующих показателей фондовых рынков за тот же период времени, что подпитывает растущее отрицательное отношение общества к публичным компаниям. (17)

После того как акционерам предоставили право голосовать по вопросам вознаграждения топ-менеджеров, публичные компании стали часто просто игнорировать совещательные голоса, поданные «против». Хотя сегодня эта тенденция пошла на убыль. Один из наиболее шокирующих примеров явного пренебрежения мнением акционеров произошел в Oracle—американской корпорации компьютерных технологий. Более 50% акционеров компании четыре раза, с 2012 по 2015 год, голосовали против схем вознаграждения руководящих работников, и особенно против пакета выплат Ларри Эллисону, ее основателю, до сентября 2014 года занимавшему должность главного исполнительного директора Oracle. В 2013 году он был самым высокооплачиваемым СЕО в США. При этом его заработная плата с 2011 года оставалась в размере одного доллара, а практически все его вознаграждение состояло из опционов. В итоге, он получил 67 млн долл. в 2013 году, 77 млн—в 2012 году и 96 млн—в 2011 году. Эллисон остался в корпорации в качестве председателя совета директоров и директора по технологиям, заработав 41,5 млн за отчетный 2015 год.

Зачастую после провала голосования по утверждению вознаграждения топ-менеджеров публичным компаниям приходится пересматривать пакеты выплат. Согласно данным консалтинговой компании

¹ *Finston F. Ethical Issues in Executive Compensation. Wilkins Finston Friedman Law Group LLP.*

Willis Towers Watson, в 2016 году средний уровень поддержки акционеров при голосовании по вознаграждениям в американских компаниях оставался неизменным и составлял примерно 91% от поданных голосов. Однако 30 компаний так и не смогли получить поддержку акционеров, что значительно меньше чем 61 в 2015 году. Акционеры, мнение которых было проигнорировано не в первый раз, инициировали судебные иски против отдельных членов советов директоров, особенно входящих в комитеты по вознаграждениям, чтобы выразить свое негодование по этому поводу.

Необходимость соответствия бесконечным и все более жестким требованиям привела к возникновению схем вознаграждения, совершенно непрозрачным для акционеров, комитетов по вознаграждениям, сторонних наблюдателей и даже самих участников процесса. Растущая сложность систем мотивации потенциально увеличивает риск потери репутации как для компаний, так и инвесторов.

(18)

Всеобщее подозрение также вызывает единая «универсальная» модель установления вознаграждений топ-менеджерам. Подавляющее большинство публичных компаний структурируют вознаграждение по базовому окладу, компенсационным выплатам (например, пенсии), ежегодному бонусу (в зависимости от достижения годовых целей по производительности) и долгосрочному стимулированию (в зависимости от достижения трех-/пятилетних целей по эффективности бизнеса). Преобладание указанных компонентов привело к исключению других составляющих, которые, вполне вероятно, были бы более пригодны для определенных моделей бизнеса¹.

Фундаментальное несоответствие в данном случае заключается в том, что формальный подход используется регулирующими органами для решения, по сути, этической проблемы: топ-менеджеры получают слишком много, сами при этом ничего не производя. Более того, зачастую они создают несоразмерные проблемы для работников и акционеров, при этом оставляя себе

¹ The Investment Association. Executive Remuneration Working Group. Final Report. July 2016.

прекрасный денежный резерв для последующей счастливой жизни.

Практика показывает, что законодательные инициативы часто приводят к непредвиденным последствиям, включая резкое увеличение надбавок к заработной плате в 1970-х годах, появление «золотых парашютов» в 1980-х, опционных схем в 1990-х и фантомных опционов в 2000-х¹. Некоторые из них стали самыми спорными элементами вознаграждения топ-менеджеров.

7.5. Спорные элементы вознаграждения топ-менеджеров

(19)

Стало уже устойчивой традицией критиковать руководителей публичных компаний за их слишком высокие зарплаты. Впрочем, теперь необходимо принимать во внимание совокупное вознаграждение топ-менеджеров для того, чтобы до конца понять, сколько они зарабатывают на самом деле. Помимо оклада в его/ее контракт, по всей видимости, вписаны такие привилегии, как денежные премии по итогам года, долгосрочные системы поощрительных вознаграждений Long-Term Incentive Plans (LTIP), дополнительные доходы и прочие бонусы, включая не облагаемые налогами командировочные расходы по высшему тарифу, возможность пользоваться корпоративными автомобилями или самолетами, членство в клубах для избранных и даже персональные отпуска за счет компании, возмещение налогов, пенсионные корреспондирующие депозиты, планы страхования или взносы в накопительные системы.

LTIP—это системы поощрительных вознаграждений, целью которых является доплата топ-менеджерам за достижение компанией стратегических целей, вследствие чего максимально увеличивается доход акционеров. Они устанавливают специальные целевые показатели производительности, например по стоимости акций компании, объявленной прибыли и любым другим результатам, основанным на эффективности. Если

¹ Murphy K.J. The Politics of Pay...

руководящий работник достигает заданного показателя или превышает его, то он/она получает вознаграждение в форме компенсации, основанной на акциях (например, опционы или премиальные акции), и/или наличными. Как правило, это сочетание ценных бумаг с денежными выплатами.

Из всех типов вознаграждения, используемых в ЛТП, наиболее спорными оказываются опционные программы. В начале 1990-х годов Конгресс США внес поправку в налоговый кодекс, пытаясь сдержать чрезмерные выплаты руководящим должностным лицам путем ограничения вычетов из налога на выплаты свыше 1 млн долл. Поскольку в то время опционы квалифицировались как льготы, основанные на эффективности, это привело к сокращению выплат таких грантов топ-менеджерам компаний из рейтинга S&P 500. Но когда руководители компаний обнаружили, что они имеют возможность датировать гранты акционерных опционов задним числом, что автоматически уменьшало налогооблагаемую базу и фиксировало прибыль по опционам в денежном эквиваленте на фактическую дату выпуска, то практика датирования опционов задним числом для извлечения дополнительной финансовой выгоды получила широкое распространение¹.

(20)

Датирование «задним числом»—это практика изменения даты присуждения опциона, обычно на более раннюю, когда базовая цена акций была ниже. По имеющимся сведениям, более 2000 публичных компаний (порядка 29% американского бизнеса) между 1996 и 2005 годами предоставляли своим топ-менеджерам опционы, манипулировали датами. В декабре 2007 года SEC объявила о рекордных на то время (цена вопроса: 468 млн долл. США) дисциплинарных мерах по делу об оформлении опционов задним числом против бывшего CEO и председателя совета директоров компании UnitedHealth Group Уильяма МакГира. Это был самый крупный штраф, наложенный на конкретное должностное лицо при оформлении опционов задним числом².

¹ Park J., Dworak L. Long-Term Incentive Grant Practices for Executives...

² <https://www.sec.gov/news/press/2007/2007-255.htm>

Другим спорным элементом оплаты труда руководителей являются пакеты выходных денежных пособий, называемые «золотыми прощаниями», в которые входят «золотые рукопожатия» и «золотые парашюты». Последние представляют собой выплаты руководящему сотруднику в случае, если в компании происходит смена собственника или если он вынужден уйти из-за смены руководства. «Золотые рукопожатия» — это выплаты, которые компания обещает своим сотрудникам при выходе на пенсию или прекращении работы по схожим причинам. Помимо этого, в целях защиты своего имиджа публичные компании зачастую соглашаются на отставку топ-менеджера вместо его/ее увольнения. Это приводит к тому, что такой сотрудник получает миллионы долларов компенсации, даже будучи замешанным в скандалах. (21)

В 2006 году бывший CEO компании KB Home Брюс Карац был уличен в скандале, связанном с датированием опционов задним числом, и был вынужден подать в отставку, но при этом получил 175 млн долл. «отступных». Другие хорошо известные примеры: Генри МакКиннелл из компании Pfizer (покинул свой пост в июле 2006 года с выходным пособием в 190 млн долл.), Джей Сидху из Sovereign Bank (октябрь 2006 года — 44 млн), Том Фрестон из Viacom (сентябрь 2005 года — 85 млн) и Карли Фьорина из Hewlett-Packard (февраль 2005 года — 21 млн).

В данном контексте также следует упомянуть баснословные размеры пенсий топ-менеджеров. В последние несколько десятилетий формирование пенсий руководящим работникам происходило совершенно по иным принципам по сравнению с пенсионным обеспечением рядовых служащих. В публичных корпорациях пенсии простых работников фиксированные: компания вносит свой вклад на счет сотрудника, избегая необходимости пенсионных выплат, которые могут выходить за пределы тридцати лет. С другой стороны, с недавних пор для топ-менеджеров в пакеты выплат включены отсроченные компенсации в виде гарантированных дотаций после выхода на пенсию¹. В отдельных случаях

¹ EBSCO HOST Connection. History of Corporate Executive Wages.

бывшие руководители продолжают пользоваться различными привилегиями до конца жизни. А некоторые из них получают также компенсацию за услуги персональных финансовых консультантов.

Дополнительные выплаты топ-менеджерам, самые распространенные из которых описаны выше, рассматриваются как способ привлечения и удержания лучших специалистов для того, чтобы мотивировать их работать более эффективно и с полной самоотдачей. Однако скандалы, как, например, более чем щедрые «бонусы» бывшему CEO корпорации General Electric Джеку Уэлшу и бывшему CEO компании Tyco International Деннису Козловски (включавшие празднование дня рождения жены последнего на сумму в 2 млн долл., половину из которых оплатила компания), вызвали возмущение инвесторов и общественности. В случае с Уэлшем SEC обнаружила, что GE не в состоянии внятно и аргументированно описать причину значительных бонусов, которые компания согласилась ему выплатить. Он получил порядка 2,5 млн долл. по договору, в котором были прописаны следующие «привилегии»: корпоративный самолет GE в неограниченное личное пользование и для рабочих командировок; предоставление обставленных фешенебельных апартаментов в Нью-Йорке, аренда которых обходилась в 50 тыс. долл. в месяц, а стоимость при перепродаже превысила 11 млн; неограниченное использование лимузина с личным водителем; услуги профессиональных консультантов по недвижимости и налогам; личный помощник и т.д.

(22)

За последние несколько лет в США разворачивалось много дискуссий на тему обоснованности привилегий руководящим должностным лицам в сравнении с общей реальной или прогнозируемой прибавочной стоимостью, которую они создают. Как отмечают эксперты Центра по вознаграждениям исполнительного руководства (The Center on Executive Compensation), указанные надбавки являются довольно скромной составляющей общих выплат (менее 5%), и за последние несколько лет они постоянно сокращаются как по среднему размеру, так и по частоте случаев.

Однако они неизменно находятся в фокусе внимания СМИ из-за своей экстравагантности и символического значения.

7.6. Что можно считать этичным в вопросах вознаграждения?

Первый шаг к внедрению норм этики в практику вознаграждений подразумевает наличие «этичной» организации. Компании, руководящие сотрудники которых получают премии с девятью нулями, вряд ли могут считаться «этичными» независимо от того, насколько они финансово успешны. Люди попросту не доверяют компаниям, которые делают кучку своих топ-менеджеров до неприличия богатыми. В конце концов, по-настоящему «этичные» организации контролируют уровень алчности своих сотрудников. В теории, устойчивость бизнеса компании, имеющей репутацию работающей неэтично, аморально или безответственно, очень быстро сходит на нет вследствие утраты доверия и поддержки со стороны заказчиков, поставщиков и сообщества в целом, включая рядовых сотрудников и менеджеров среднего звена¹. (23)

Этичное поведение должно проявляться ежедневно и служить одним из критериев при определении уровня вознаграждения. Сотрудники, ведущие себя в соответствии с нормами этики, должны быть вознаграждены. Аналогичным образом их следует наказывать за неэтичные поступки. Ответственность за свои действия должна быть в равной степени присуща советам директоров и исполнительному руководству. Корпоративная культура оказывает сильнейшее влияние на поведение каждого отдельного сотрудника. Рядовые служащие берут пример с высшего руководства в том, что приемлемо в повседневной деятельности. Если люди видят, что высший руководящий состав компании придерживается этических норм и взаимного уважения, то такой позитивный посыл передается всем сотрудникам.

¹ *Nguyen S. Creating an Ethical Organizational Culture. Workplace Psychology. February 2014.*

Как справедливо отмечают эксперты Рабочей группы по вознаграждению исполнительного руководства при Ассоциации инвесторов, по тем же причинам советы директоров обязаны настаивать на прозрачности структуры вознаграждений и прочих корпоративных решений, устанавливать пределы выплат для обеспечения справедливости и внедрять системы долгосрочной ориентированности на соблюдение этических норм. Советы директоров должны также инициировать создание комиссий по этике, которые постепенно становятся все более распространенными в корпоративном мире¹.

Формирование культуры ответственности и отчетности чрезвычайно важно для решения вопросов, связанных с вознаграждением руководящих должностных лиц. Компаниям следует внедрить систему выявления потенциальных конфликтов интересов и последовательно реализовывать меры, направленные на их предотвращение.

Несмотря на улучшение практики корпоративного управления и пристальное внимание к скандалам, в которых замешаны топ-менеджеры публичных компаний, случаи фальсификаций продолжают иметь место с пугающей частотой. Это не только негативно отражается на репутации отдельных компаний, но и может «задушить» всю отрасль и даже экономику. Когда возникают крупные скандалы, общественность теряет веру в публичные рынки и с большей осторожностью относится к «рулевым» бизнеса. Инвесторы уводят деньги с фондовых рынков в связи с корпоративными скандалами именно из-за дополнительных рисков, связанных с вложением средств в «неэтичные» компаний.

Инвесторы отмечают резкое падение стоимости акций вследствие корпоративных скандалов и мошеннических действий руководителей крупных компаний. Общественность не понимает необходимости выплаты топ-менеджерам огромных компенсационных пакетов. Когда боссы больших корпораций совершают мошенничество ради увеличения размера своего

(24)

¹ The Investment Association. Executive Remuneration Working Group. Final Report. July 2016.

вознаграждения, то это приводит только к разочарованию и недоверию к бизнес-сообществу в целом.

Необходимость повышения эффективности часто выводила «первые лица» компаний за рамки этического поведения и заставляла их совершать действия, приводящие к громким скандалам. Один из самых вопиющих примеров—WorldCom, руководство которой пыталось скрыть бедственное положение компании, в основном путем искусственного раздувания доходов с помощью поддельных записей. SEC оценила масштаб приписок в 11 млрд долл. Среди прочих в неправомерном увеличении доходов и сокрытии «дыр» в бюджете были уличены такие компании, как Xerox, AOL и Quest Communications. British Airways и Virgin Atlantic были изобличены в ценовом сговоре в период между 2002 и 2006 годами. В 2008 году Merck and Co. затеяла сделку, по которой должна была выплатить 671 млн долл. за назначение завышенной цены на пару наименований лекарств. И это далеко не полный перечень подобных скандальных примеров.

(25)

В этической компании существует прямая связь между уровнем вознаграждения высшего руководства и возможностью оставаться конкурентоспособной в долгосрочной перспективе. Подобная компания должна предоставлять руководителю такой пакет вознаграждений, который бы соответствовал его профессиональным компетенциям, но при этом не нарушал бы норм корпоративной этики. В значительной степени отношения доверительности между акционерами и компаниями в последние годы подрывают именно неравномерность и несоразмерность выплат топ-менеджерам.

7.7. Что можно предпринять?

Разработка стратегии формирования вознаграждений топ-менеджеров на основе соблюдения принципов этики может стать важным отправным моментом. Эти стратегии должны соответствовать законам, формировать желаемое поведение и ценности сотрудников, содержать соответствующие методы мотивации (например, целевое стимулирование, премии на усмотрение

руководителя, повышение размеров вознаграждений), четко обозначать цели и описывать механизмы, каким образом оплата труда руководителей будет увязана с ожидаемым от них поведением. При этом подобные стратегии обязаны предусматривать измеримые этические параметры. В залах заседаний советов директоров компаний нормы этики также должны играть большую роль при принятии решений.

Несомненно, модели вознаграждения топ-менеджеров целесообразно упростить. Во главу угла необходимо поставить интересы акционеров, а руководители должны быть вознаграждены за увеличение стоимости компании и, следовательно, прибыли акционеров. Вознаграждение должно быть гарантировано за вклад в повышение эффективности компании. Напротив, за невозможность добиться роста показателей эффективности исполнительное руководство следует наказывать материально.

(26)

Структура пакетов выплат топ-менеджерам обязана также учитывать успех реализации долгосрочной стратегии компании и основываться на достижении более широких целей корпоративной и социальной ответственности. В целом, системы вознаграждения топ-менеджеров должны быть приемлемыми для профессионалов самого высокого уровня, соответствовать ситуации в бизнесе компании и ее стратегии развития. Советам директоров следует определить, каким количеством акций должны владеть топ-менеджеры для того, чтобы их интересы совпадали с интересами всех остальных акционеров компании.

Прозрачность политики вознаграждения топ-менеджеров, безусловно, играет важную роль. В частности, это касается постановки целей при определении размера выплат с объяснениями параметров эффективности и глубоким обоснованием субъективных факторов. В конце концов, именно дефицит открытости наносит ущерб доверию между публичными компаниями, акционерами и обществом. Компании должны объяснять, что конкретно они понимают под эффективностью и какие отдельные виды вознаграждений они применяют к каждому топ-менеджеру при достижении

целевых показателей эффективности. В свою очередь, совет директоров обязан обнародовать свою позицию, почему им был выбран тот или иной уровень и структура выплат для каждого топ-менеджера и на основании каких факторов комитетом по вознаграждениям были приняты те или иные решения.

Решения относительно размеров и форм вознаграждения должны быть согласованы советом директоров в полном составе, при этом отражая позицию каждого его члена. Некоторые эксперты сетуют на то, что прозрачность в случае с выплатами топ-менеджерам не всегда полезна, поскольку создает нечто вроде гонки за первенство. В определенном смысле—это так, однако недостаток транспарентности будет иметь более ощутимые негативные последствия, начиная с ухудшения общественного имиджа компании в целом.

(27)

Важную роль при формировании системы вознаграждения играют профильные комитеты советов директоров. Акционеры и инвесторы должны быть уверены в том, что комитеты по вознаграждениям подотчетны в своих действиях и имеют возможность принятия долгосрочных решений в интересах компании. Для этого председатель и члены комитета обязаны обладать достаточными знаниями в области бизнеса компании и быть избавленными от любых конфликтов интересов.

Совет директоров, весьма дружелюбно относящийся к CEO или к топ-менеджменту в целом, рискует быть необъективным. В этом контексте примером качественного корпоративного управления является привлечение внешних консультантов по вознаграждениям. Однако если эти эксперты приглашаются топ-менеджментом, то существует большой риск, что они будут действовать сообща для того, чтобы выкачать из компании как можно больше денежных средств. Совету директоров вряд ли целесообразно полагаться на рекомендации только одного консультанта. Состав этих экспертов следует периодически менять каждые несколько лет. Вместе с тем они должны скептически относиться к данным по выплатам исполнительному руководству в сопоставимых компаниях. И, наконец, советам директоров следует настаивать на заключении контрактов, которые не усложняют

процедуру увольнения руководящих работников и не предусматривают никаких «золотых парашютов».

Крайне важную роль играют голосование акционеров по вознаграждению топ-менеджеров на ОСА и их надлежащая вовлеченность в дела компании. Впервые эта практика стала законодательной нормой в Великобритании в 2002 году. В США компания Aflac добровольно провела первое голосование по вознаграждению своего исполнительного руководства в 2008 году, когда инвесторы получили право выражать свое мнение по данному вопросу на основании закона *Додда-Франка*, который требовал от компаний предоставлять акционерам возможность голосовать в консультативном порядке по пакетам компенсирующих выплат руководящим должностным лицам. Эта тенденция приобретает все большее распространение и в Европе. Несмотря на отсутствие конкретных свидетельств того, что указанное нововведение снизило абсолютный уровень выплат топ-менеджерам, существуют исследования, предполагающие, что вынесение этого вопроса на ОСА ведет к более широкому внедрению практики оплаты по результатам деятельности исполнительного руководства.

(28)

Достигнут ли требования получать одобрение акционеров относительно вознаграждения топ-менеджеров желаемой цели и заставят советы директоров внедрять соответствующие стратегии, в значительной степени зависит от политики конкретных компаний в каждой стране. Например, в Соединенных Штатах применяются значительно более жесткие правила в отношении прозрачности финансовой отчетности публичных компаний, нежели в европейских государствах. Поэтому активные акционеры в США, вероятно, находятся в более выгодном положении для оценки эффективности компенсационных пакетов с точки зрения их собственных интересов. Однако, с другой стороны, американский рынок более диверсифицирован, и на нем больше инвесторов, имеющих значительные собственные интересы в бизнесе компаний, что усложняет для них координирование своих действий.

Несмотря на все привходящие обстоятельства, акционеры используют возможность голосовать

по вопросам вознаграждения топ-менеджмента для того, чтобы CEO и члены советов директоров принимали во внимание их мнение. В 2011 году, в соответствии с законом *Додда–Франка*, были проведены первые подобные голосования в более чем 1700 американских компаниях. В 45 случаях предложенные пакеты вознаграждения топ-менеджерам были отвергнуты акционерами.

Резонансный пример противодействия акционеров позиции руководства имел место в одном из крупнейших в мире финансовых учреждений — Citigroup, более 55% инвесторов которой проголосовали против выплаты в размере 14,9 млн долл. CEO Викраму Пандиту. Citigroup — не единственная компания из списка Fortune 500, столкнувшаяся с подобным несогласием. Например, в Hewlett-Packard акционеры проголосовали против «золотых парашютов» топ-менеджерам, а в JPMorgan 40% акционеров высказались против выплат действующему CEO Джейми Даймону.

(29)

Среди примечательных примеров недовольства акционеров размерами выплат топ-менеджменту в Европе — швейцарская фармацевтическая компания Novartis. Отказ на шесть лет от работы на конкурентов в будущем для ее уходящего в отставку председателя совета директоров и бывшего CEO Даниэля Васелла гарантировал ему 78 млн долл. Однако общественность выразила громкий протест по этому поводу и компания благоразумно решила пойти на попятную.

В 2012 году руководство британской страховой компании Aviva оказалось в унижительном положении, когда на ежегодном собрании 59% акционеров проголосовали против спорных предложений по выплатам топ-менеджменту. Также в 2012 году 31,5% инвесторов Barclays не поддержали предложенную схему вознаграждения исполнительного руководства. Другие заметные демарши акционеров произошли в Royal Bank of Scotland и в Royal Dutch Shell в 2009 году, где 91,5 и 61% инвесторов соответственно отклонили предложения по выплатам руководящим должностным лицам.

Однако приведенные примеры представляют собой скорее исключения из общего правила. В течение

многих лет крупные акционеры в большинстве своем поддерживали топ-менеджеров при определении уровня их вознаграждения, о чем свидетельствуют результаты голосований, которые ежегодно проводились в большинстве публичных компаний.

В то время как в США голосования акционеров по вопросам вознаграждения исполнительного руководства носят консультативный характер, премьер-министр Великобритании Тереза Мэй в ходе парламентских дебатов предложила сделать их обязательными для соблюдения в компаниях, в которых 75 и более процентов акционеров выразили несогласие с решениями о компенсациях за предыдущий год. При этом нельзя забывать, что как только акционеры получают больше прав в принятии подобных решений, им требуется четкое понимание сложных взаимоувязанных моделей мотивации топ-менеджеров.

(30)

Не подлежит сомнению то, что публичные компании должны стимулировать вовлеченность акционеров во внутрикорпоративные дела, а инвесторам и компаниям необходимо совместными усилиями решать проблемы, связанные с мотивацией топ-менеджмента. Вовлеченность акционеров должна фокусироваться на стратегическом обосновании системы вознаграждения, принимая во внимание как доходность инвестиций, так и управление бизнесом в целом. Акционерам следует ясно коммуницировать руководству публичных компаний свои взгляды и ожидания, в том числе относительно поддержки предложений о вознаграждении, выносимых на ОСА. В свою очередь, компании должны поставить во главу угла своей политики поддержание доверительных отношений с акционерами. Взаимодействие руководства публичных компаний с акционерами по вопросам вознаграждения может содействовать сближению их позиций и позволит оперативно реагировать на запросы акционеров.

Корпоративная этика и политика в области вознаграждения топ-менеджмента всегда будут взаимосвязаны между собой. Очевидно то, что ответственность

за соблюдение этических норм при определении уровня вознаграждения исполнительного руководства лежит главным образом на лидерах корпоративного мира— крупнейших институциональных инвесторах и руководителях глобальных корпораций. Никакое правительство не в состоянии адекватно разрешить возникающие проблемы в данной сфере. Многочисленные корпоративные скандалы, порожденные стремлением топ-менеджеров получать баснословные денежные выплаты, по существу поставили публичные рынки акций на грань саморазрушения. И необходимо приложить кардинальные усилия для их сохранения¹.

Важнейшим шагом в направлении создания этических основ ведения бизнеса может стать распространение моделей мотивации и вознаграждения топ-менеджеров, которые не заставляли бы их грубо искажать финансовую отчетность для того, чтобы получать неприличные по своим размерам и сути выплаты. Возможно, сами по себе пакеты вознаграждений CEO не являются первопричиной корпоративных скандалов, однако иногда именно они заставляют топ-менеджеров принимать неправомерные и неэтичные решения².

Некоторые компании больше других убеждены в непогрешимости и святости своих CEO, аргументируя это тем, что именно они— те единственные, кто формирует большую часть прибыли бизнеса, которым они руководят. Преувеличение их личного вклада в успешность фирмы вкупе с уверенностью в незаменимости руководства в некоторых случаях приводит к тому, что выплачиваемые вознаграждения во много раз превышают средние значения. Некоторые пакеты вознаграждений, особенно связанные с опционами, зачастую составлены без четкого понимания того, насколько значительные размеры могут принимать выплаты на долгосрочных рынках с повышением курсов³.

¹ Fraser F. The Ethics of Executive Pay, albertaventure.com. June 1, 2008.

² Mack M. Corporate Ethics and CEO Compensation. University of Rhode Island, 2008.

³ Sanford C. Bernstein & Co. Executive Compensation. How does pay influence decisions and governance? Columbia Business School, 2008/2009.

Увеличение размера вознаграждения руководству не обязательно гарантирует повышение показателей эффективности компании. Поэтому консультантам по вознаграждениям и советам директоров не стоит обольщаться на предмет того, что щедрые выплаты топ-менеджерам являются гарантией высоких стимулов к работе, правильного ведения бизнес-процессов или достижения непревзойденных результатов.

Одновременно с этим вполне очевидно, что советы директоров в их нынешнем виде вряд ли станут инициаторами перемен. Маловероятно, что те же самые советы директоров, которые устанавливали высочайшие оклады своим топ-менеджерам, заинтересованы в их заметном сокращении. Вместе с тем пассивность акционеров, возможно, из-за нехватки информации или имеющихся в их распоряжении возможностей, налицо. На них трудно полагаться в том, что именно они предпримут шаги, необходимые для ограничения чрезмерных размеров вознаграждений. В течение последнего финансового кризиса инвесторы имели возможность подавать свои совещательные голоса при определении уровня выплат руководителям в финансовых корпорациях, которые в 2009 году получали срочную помощь из государственных средств. Однако они с готовностью голосовали за выплату вознаграждений в предложенном объеме.

Как критически важный компонент корпоративного управления, вознаграждения топ-менеджмента должны постоянно быть направленными на то, чтобы уравнивать стимулы высших руководителей с акционерами и широким кругом заинтересованных лиц. Определить и проконтролировать прибавочную стоимость, создаваемую менеджментом, сложно и затратно, однако это важно для защиты интересов акционеров и повышения общей долгосрочной рыночной капитализации компании¹. Уоррен Баффет удачно выразился по этому поводу: «Вознаграждение руководства — это лакмусовая бумажка корпоративного управления в каждой публичной компании».

(32)

¹ FTI Journal, Executive Compensation: A New Solution to an Old Problem. April 2010.