

УДК 339

Лук'яненко Дмитро,  
Мозговий Олег,  
Бурмака Микола<sup>1</sup>

## Мотивація топ-менеджменту глобальних корпорацій

**АНОТАЦІЯ.** У статті досліджено процеси економічної локалізації, соціалізації та інтелектуалізації розвитку. Дослідницький інтерес акцентовано на актуальній проблемі формування і розвитку людського ресурсу організацій як ключового фактору їх конкурентоспроможності. На основі узагальнення сучасних теоретичних мотиваційних моделей проведено комплексний аналіз системи мотивації вищого керівництва корпорацій у парадигмі глобального менеджменту. Особливу увагу приділено феномену персоніфікації та віртуалізації глобального бізнесу, формуванню новітніх матеріальних і нематеріальних мотивацій топ-менеджменту. Досліджено практику стимулювання ефективної діяльності ключових суб'єктів сучасного корпоративного управління. Проведено комплексний порівняльний країновий аналіз ключових інструментів фінансового і не фінансового стимулювання корпоративних топ-менеджерів у системі довгострокових, нормативних і короткострокових критеріїв і параметрів. На основі узагальнення академічних досліджень та емпіричних даних провідних транснаціональних корпорацій обґрунтовано та запропоновано для практичного впровадження в Україні мотиваційну модель топ-менеджменту корпорацій, що враховує їх базові потреби, матеріальні та статусні інтереси, а також країнові та регіональні специфіки.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА.** Корпоративний менеджмент, глобальна корпорація, топ-менеджмент, мотивація, стимулювання, компенсаційний пакет.

<sup>1</sup> **Лук'яненко Дмитро Григорович** — доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри міжнародного менеджменту, директор Інституту глобальної економічної політики, перший проректор з науково-педагогічної та наукової роботи ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана». Має звання Заслуженого діяча науки і техніки України (2001 р.) та — ордени «За заслуги III-го ступеня» (2006 р.) та «За заслуги II ступеню» (2012 р.). Головний редактор журналу «Міжнародна економічна політика» та «Цінні папери України». Автор більше 200 наукових праць. Сфера наукових інтересів: міжнародна економічна інтеграція, глобалізація економічного розвитку, міжнародна інвестиційна діяльність, глобальний менеджмент. Електронна адреса: lukianenko@kneu.kiev.ua

**Мозговий Олег Миколайович** — доктор економічних наук, професор, академік Міжнародної слов'янської академії наук, завідувач кафедри міжнародних фінансів ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана». Нагороджений орденом «За заслуги II та III ст.», почесними грамотами Кабінету Міністрів України та Верховної Ради України, має почесне звання «Заслужений економіст України» та I-й ранг державного службовця. Член спілки економістів України. Автор 110 наукових і науково-методичних праць. Сфера наукових інтересів: міжнародні фінанси, глобальне регулювання фінансових ринків, світовий ринок цінних паперів, регуляторна політика та глобальний розвиток фондових ринків, інституційна політика, національні фінансові системи. Електронна адреса: meo410@kneu.kiev.ua

**Бурмака Микола Олександрович** — кандидат економічних наук, доцент, заслужений економіст України, здобувач кафедри міжнародних фінансів ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана». Має понад 40 наукових праць, публікацій, статей із питань державного регулювання та функціонування фондового й фінансового ринку та корпоративного управління. Сфера наукових інтересів: державний фінансовий моніторинг на фондовому та фінансовому ринку; корпоративне управління; протидія протиправному поглинанню та захопленню підприємств (рейдерству); контрольно-ревізійна діяльність на фондовому та фінансовому ринку; регулювання біржового фондового ринку; боротьба з маніпулюванням і протиправним використанням інсайдерської інформації на фондовому ринку; система розкриття інформації на фондовому та фінансовому ринках; аналітичне забезпечення системи державного регулювання та стратегії розвитку фондового й фінансового ринку; захист персональних даних. Електронна адреса: nburmaka@ukr.net

© Д. Лук'яненко, О. Мозговий, М. Бурмака, 2015

## Постановка проблеми

Всезростаючі масштаби глобальних економічних і соціокультурних перетворень у руслі постіндустріалізму з переходом до інформаційного суспільного укладу обумовлюють радикальної зміни у розумінні філософської сутності людини у системі взаємозв'язків, що постійно ускладнюються<sup>2</sup>. Аналіз соціальної структури суспільства, базованому на знаннях, інформації та інтелекті, свідчить про об'єктивні тенденції формування та подальшого кількісного і якісного зростання управлінських, професійних і технічних еліт, що наразі стають ядром нової структури продуктивних сил<sup>3</sup>, у якій мотиваційні механізми та культура праці посідають чільне місце поряд з креативною та інтелектуальною складовими. Разом з тим, за відсутності очевидної кореляції між реальним рівнем матеріального добробуту і реальною мотиваційною системою активно формується нова ієрархія ціннісних орієнтирів сучасної людини. Прагнення задовольнити нагальні потреби надає потенційні можливості для розвитку, однак зовсім не призводить до автоматичного та негайного використання комплексу соціальних опцій<sup>4</sup>.

Враховуючи, що ціннісна система людини є достатньо інертною субстанцією, яка слабо піддається модифікуванню, «абсорбція» цінностей постає довготривалим трансформаційним процесом і для впровадження нових ціннісних пріоритетів необхідна певна сукупність умов — як економічних, так і соціокультурних, у тому числі надана науково-технологічним прогресом можливість користуватися багатьма матеріальними благами чи не з народження<sup>5</sup>. Зазначене продукує проблему синхронізації динамічних процесів трансформації систем корпоративного управління з мотиваційними процесами у широкому контексті, розв'язання якої є особливо важливим для розвинутих постіндустріальних суспільних систем<sup>6</sup>.

Імперативи корпоративного конкурентного лідерства також знаходяться у руслі прогресивних тенденцій глобального розвитку — соціалізації, демократизації, екологізації, гуманізації — і постійно стикаються з необхідністю оптимально комбінувати різноманітні

<sup>2</sup> Як зазначає італійський соціолог А. Мартинеллі, «ступінь і якість взаємозв'язку змінюються залежно від різних проявів глобалізації» [Мартинеллі А. От мировой системы к мировому обществу? // Социс. — 2009. — №1 (297). — С. 5.]

<sup>3</sup> Костина А.В. Глобальное информационное общество: противоречия развития культуры // Культурологический журнал. — 2010. — №2. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [www.cjournal.ru/rus/journals/7.html8cj\\_id=3](http://www.cjournal.ru/rus/journals/7.html8cj_id=3).

<sup>4</sup> Иноземцев В.Л. Современное постиндустриальное общество: природа, противоречия, перспективы. — М., 2000. — С. 94.

<sup>5</sup> Inglehart R. Culture Shift in Advanced Industrial Society. — Princeton (NJ). — 1990. — P. 100, 171.

<sup>6</sup> У системах з індустріальною економікою утилітарні стимули залишаються домінуючими, а пост матеріалістична суспільна система цінностей співіснує навіть з яскраво вираженою традиційно матеріалістичною. Природно, що в міру задоволення економічних проблем, утилітарні стимули перестають відігравати провідну роль у житті людини і на передній план виходять такі проблеми, як «необхідність поєднати свободу і безпеку, справедливість і відповідальність» [Hicks J. Wealth and Welfare. — Oxford. — 1981. — P. 138-139.].

організаційні, виробничі, фінансові, інвестиційні, людські ресурси із науково-технологічними та інноваційно-інтелектуальними<sup>7</sup>. Окремої уваги потребує проблема адекватного позиціювання глобальних індивідумів у сучасних економічних моделях. Тут важливу роль відіграє не тільки самоорганізація, плюралізм, інформатизація, раціоналізація, освіта і культура<sup>8</sup>, а й безперечно мотивація. Формування персоналізованого суб'єкта<sup>9</sup> на засадах культури інформаційного суспільства сприяє сталому економічному прогресу і суттєво варіює статусну ієрархію людини у процесах прийняття глобальних економічних рішень.

Трансформації мотиваційних механізмів топ-менеджменту у системі корпоративного управління останнім часом приділяється значна увага зарубіжних і вітчизняних дослідників і практиків, зокрема таких як М. Армстронг, Р. Ріхтер, Дж. Стігліц, Ж. Тіроль, Е. Фуруботн, О. Харт, Р. Хендерсон, С. Іванова, Г. Мілов, С. Рошін, С. Солнцев, В. Данюк, А. Колот, С.Цимбалюк.

Проблема узгодженості стимулів вищого керівництва корпорацій з інтересами її акціонерів на сьогодні актуалізується глобальними викликами у сфері корпоративного менеджменту, пов'язаними із віртуалізацією бізнесу, формуванням глобальних мереж, глобальною політизацією, глобальною нестабільністю і турбулентністю. Глобальне мислення інтегрує підприємництво з інноваційністю та безпекою розвитку. При цьому діалектика корпоративного управління нівелює мотиваційні розбіжності власників і топ-менеджерів корпорацій і попри очевидні протиріччя практично об'єднує їх у гомогенні групи зі спільними інтересами та превалюючими ціннісними орієнтирами<sup>10</sup>.

Цим власне, і обумовлені мета і завдання цієї статті, які орієнтовані на реалізацію системного підходу в дослідженні мотивації топ-менеджменту глобальних корпорацій на основі аналізу ефективності механізмів стимулювання залежно від зовнішніх і внутрішніх середовищних факторів функціонування корпорації.

<sup>7</sup> Lukianenko O. Global individualization subjective disposition transformation / O. Lukianenko // Business management. — 2014. — Book 1. — С. 82-102.

<sup>8</sup> Галкина Л. И. Чугунов Е. В. Тенденции глобализации и индивидуализации в современном мире. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.rusnauka.com/30\\_NIEK\\_2009/Philosophia/54107.doc.htm](http://www.rusnauka.com/30_NIEK_2009/Philosophia/54107.doc.htm).

<sup>9</sup> Персоналізація використовується для визначення соціальних ідентичностей людини. В деяких філософських визначеннях ці ідентичності можуть називатися субособистістю. Ця структура самосвідомості є динамічною підструктурою особистості, яка характеризується відносно незалежним існуванням. Найтипівіші субособистості людини — це ті, що пов'язані із соціальними (сімейними або професійними) ролями, які вона відіграє в реальному житті, наприклад, ролями батька, чоловіка, учителя, керівника, політика тощо [Краткая философская энциклопедия. — М.: Прогресс, 1994. — С. 277].

<sup>10</sup> Рахманов О. Власники великого капіталу як суб'єкт соціально-економічних перетворень в Україні: Монографія / О.Рахманов. — К.: Інститут соціології НАН України, 2012. — С. 10, 36-38.

## Основна частина

У науковій економічній літературі мотивація розглядається як теоретико-прикладне поняття, яке застосовується для опису поведінки людини в тій або іншій ситуації, зазвичай пов'язаній із трудовою діяльністю у всіх її виявах, і для пояснення внутрішніх і зовнішніх причин зміни цієї поведінки<sup>11</sup>. Немає сумніву, що проблеми цілеспрямованого впливу на поведінку людей хвилювали людство ще задовго до появи цього терміну<sup>12</sup>, однак лише з кінця ІХХ — початку ХХ століття розпочався пошук ефективних методів зміни мотиваційних настанов працівників, які виходили за межі традиційного економічного примусу<sup>13</sup>. На сьогодні багатогранність поняття «мотивація» зумовлює його розгляд у багатьох значеннях і проявах: як характеристика психологічного стану людини і як процес, спрямований на зміну цього стану або сфера діяльності, що передбачає вироблення методів і засобів впливу на поведінку людини.

Показово, що актуалізація мотиваційної проблематики відбувається у руслі розвитку сучасних концепцій менеджменту із спільними поглядами стосовно пріоритету формування, використання та розвитку людських ресурсів, коли управління персоналом стає головною підсистемою загального управління організацією. Принципова відмінність людських ресурсів від інших ресурсів організації полягає у тому, що працівник наділений свідомістю, поєднує в собі тілесну, духовну, інтелектуальну, емоційну основи, є неповторною особистістю. Кожна людина індивідуальна по-своєму, вона наділена притаманними їй рисами, волею, має власні інтереси, потреби, цілі, по-різному реагує на вплив зовнішнього середовища. До того ж трудова діяльність відбувається в умовах складної взаємодії індивідуальних, групових і колективних інтересів і цілей.

Підвищення ролі освітньої та інноваційної компонент в організації стає глобальним трендом суттєвих змін у знанневонасиченості товарів і послуг, коли знання працівників, їх інтелект, креативність, володіння інформаційними технологіями формують її головний стратегічний ресурс. Більше того у сучасному бізнесі утверджується філосо-

<sup>11</sup> Мотиваційний менеджмент: підручник / А.М.Колот, С.О.Цимбалюк. — К.: КНЕУ, 2014. — С. 19.

<sup>12</sup> Термін «мотивація» першим застосував у 1813 році А.Шопенгауер, який розумів його як «причинність, котру видно зсередини».

<sup>13</sup> У науковій літературі існує значна кількість підходів щодо трактування поняття «мотивація», Тривалий час її визначали як «...пояснення внутрішніх факторів або психологічного стану та ставлення людини до того, що має бути зроблено або досягнуто в результаті поведінки» [Краткая философская энциклопедия. — М.: Прогресс, 1994. — С. 277]. У літературі з психології мотивація тлумачиться як процес суб'єктивної діяльності людини, що передбачає вибір нею мотивів своєї поведінки, мети поведінки та програму її досягнення; як внутрішню властивість людини, складову її характеру, що пов'язана з інтересами. В економічній літературі поняття «мотивація» трактується з позицій впливу не тільки внутрішніх, а й зовнішніх стосовно до людини чинників та їх взаємодії, що спонукає людину до діяльності задля досягнення особистих цілей і цілей організації з максимальним ефектом.

фія, згідно з якою людина не просто головний виробничий ресурс, а й найбільша цінність і мета розвитку економіки<sup>14</sup>.

Економічною наукою доведено, що організація може розраховувати на стійкий розвиток за умови узгодження її інтересів з інтересами власників і працівників. Для цього очікування організації від працівників і працівників від організації мають максимально зближуватись. За оцінками німецьких фахівців, лише за умови зближення очікувань до 60 % і вище продуктивність праці в організації може досягати бажаного рівня<sup>15</sup>.

Елементом, що поєднує готовність людини до діяльності з безпосереднім виявом цієї готовності — творчою, інноваційною, успішною працею, є мотиваційний механізм. Мотивований працівник зацікавлений виконувати завдання організації і в такий спосіб задовольняти свої потреби, свідомо вибираючи певний тип поведінки. Дієвим механізмом узгодження очікувань працівника та організації є обмін результатами праці та винагороди, які надає організація, на основі зіставлення цих результатів і винагород.

Відомий фахівець із теорії і практики управління організацією Д. Карнегі небезпідставно стверджує: «У світі є лише один спосіб спонукати кого-небудь щось зробити... І цей спосіб полягає у тому, щоб спонукати людину захотіти це зробити... Єдиний спосіб, яким я можу спонукати вас щось зробити, — це дати вам те, що ви хочете»<sup>16</sup>. Саме мотивації як процесу впливу на поведінку людей і засобу узгодження цілей організації та працівників належить одне з провідних місць у теорії та практиці менеджменту.

Мотивація керівників вищого рівня управління є специфічною (рис. 1) і проблеми, пов'язані з мотивуванням топ-менеджерів, є найактуальнішими, оскільки їх діяльність важко підлягає нормуванню та регламентації.

Стандартним проявом мотиваційного механізму в сучасних умовах виступає компенсаційний пакет для вищих керівників корпорації, який складається з посадового окладу, доплат і надбавок, премій, соціальних виплат і заохочень, опціонів чи пакета акцій. У західних компаніях суттєву частку винагороди топ-менеджерів становлять довгострокові виплати, розмір яких залежить від збільшення вартості капіталу компанії (ринкової ціни акцій) і досягнення довгострокових цілей. Вважається, що чим вищий рівень керівництва, тим менша частка основної заробітної плати в структурі компенсаційного пакета і, відповідно, більша частка премій (бонусів) та акцій компаній (опціо-

<sup>14</sup> Мотиваційний менеджмент: підручник / А.М. Колот, С.О. Цимбалюк. — К.: КНЕУ, 2014.

<sup>15</sup> Соломанидина Т.О. Мотивация трудовой деятельности персонала / Т.О. Соломанидина, В.Г. Соломанидин. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009. — С. 5.

<sup>16</sup> Карнеги Д. Как завоевать друзей и оказывать влияние на людей: соч. / Д. Карнеги. — М.: Эксмо, 2004. — С. 37–38.

нів на акції). Наприклад, у США компенсаційний пакет генерального директора має таку типову структуру: 18 % — основна заробітна плата, 22 % — винагорода за результатами роботи за рік, 60 % — виплати від участі в акціонерному капіталі підприємства та бонуси за досягнення довгострокових цілей<sup>17</sup>.

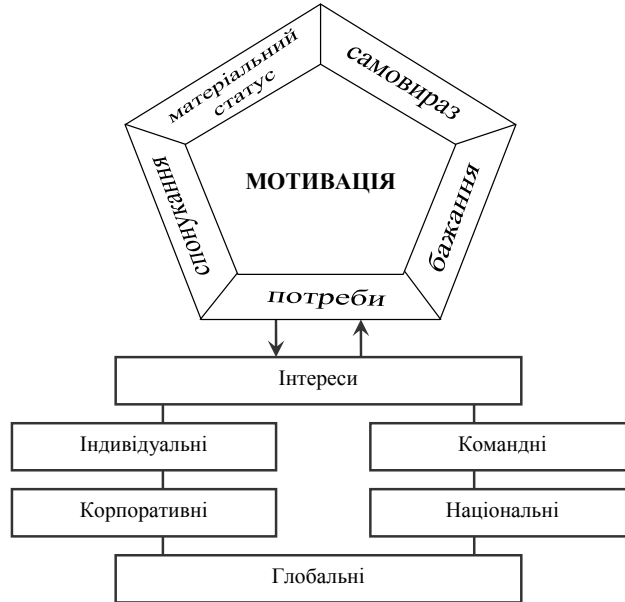


Рис. 1. Мотиваційна модель топ-менеджменту корпорацій

Для керівників вищого рівня управління важливе значення мають справедлива винагорода та наявність чіткого узгодження розміру заробітної плати з досягнутими результатами діяльності. При цьому розмір винагороди (премії, бонусу) топ-менеджерів має узгоджуватись з результатами роботи компанії.

Значне місце в компенсаційних пакетах керівників посідають *соціальні виплати, заохочення та блага*. Так, наприклад, до переліку найпоширеніших складових соціального пакета, які пропонуються керівникам власниками компаній у США, входять *медичний огляд* (91 % компаній, що пропонують), *надання автомобіля у користування* (68 % компаній), *консультування з фінансових питань* (64 %), *надання літака у користування* (63 %), *квитки на літак бізнес-класом* (62 %), *членство у елітних клубах* (55 %), *страхування особистої відповідальності* (50 %), *оплата транспортних*

<sup>17</sup> Ветлужских Е. Стратегическая карта, системный подход и KPI: Инструменты для руководителей. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. — С. 114-115.

витрат дружини (чоловіка) (47 %), харчування в їдальні для керівного складу (30 %), домашня система безпеки (25 %), позики з низькою відсотковою ставкою або безвідсоткові (9 %) <sup>18</sup>.

Важливе значення для залучення та утримання компетентних керівників вищого рівня управління має *бренд роботодавця, імідж підприємства, стабільність його на ринку й перспектива розвитку*.

Керівників цікавить змістовність, творчий характер праці, можливість розв'язувати стратегічні завдання, реалізувати власний потенціал. Це підтверджують результати опитування, проведеного на підприємствах Німеччини, на підставі якого в ієрархії мотивів керівників вищого рівня *цікава і різноманітна діяльність* посідає 1-е місце в рейтингу, *можливість розв'язувати стратегічні завдання* (3-є місце), *творчий характер праці* (4-е місце), *можливість самовираження* (6-е місце), *соціальні контакти, робота з людьми* (7-е місце), *можливість керувати людьми* (9-е місце), *можливість впливати на діяльність колег* (10-е місце), *кар'єрне зростання* (11-е місце), *високі доходи* (12-е місце) <sup>19</sup>.

У сучасних економічних дослідженнях увага акцентується на існуванні тісного взаємозв'язку між компенсацією керівника (Генерального директора) і результатами діяльності компанії. Загалом академічна література у розв'язанні цієї проблеми відображає підходи прибічників *теорії «ефективного керування»* та *теорії «управлінського впливу»*. *Теорія «управлінського впливу»* ґрунтується на постулаті, що оплата Генерального директора і її структура сильно залежить від його здатності пов'язати дії членів Правління (Ради директорів) із особистими інтересами <sup>20</sup>, а *теорія «ефективного керування»* передбачає, що винагорода Генерального директора і її склад визначається конкурентними перевагами на ринку директорського таланту <sup>21</sup>.

Для того, щоб проаналізувати зв'язки між результатами діяльності компаній і компенсацією Генерального директора, була оцінена еластичність компенсації і доходів акціонерів і встановлено, що зміна доходу Генерального директора на \$1 тис. призводить до зміни багатства акціонера приблизно на \$3,25. Було припущено, що генеральні директори оплачуються подібно до бюрократів і тому очевидно, що

<sup>18</sup> Милкович Дж. Т. Система вознаграждений и методы стимулирования персонала / Дж. Т. Милкович, Дж. М. Ньюман; пер. с англ. — М.: Вершина, 2005. — С. 546.

<sup>19</sup> Мохорт Н. Проблема мотивации в трудовой деятельности / Н. Мохорт // Управление персоналом. — 2002. — №7. — С. 35.

<sup>20</sup> Bebchuk L. A., Fried J. M. (2004). Pay without performance (Vol. 278): Harvard University Press Cambridge, MA; Jensen M. C., Murphy K. J. (1990). Performance Pay and Top-Management Incentives // The Journal of Political Economy, 98(2), P. 225–264.

<sup>21</sup> Murphy K. J. (2012). Executive Compensation: Where we are, and how we got there in George Constantinides, Milton Harris, and Ren? Stulz (eds.), Handbook of the Economics of Finance: Elsevier Science North Holland. April.

вони і діють як бюрократи замість того, щоб досягати максимальних результатів для компаній. Натомість іншими дослідниками доводиться, що компенсація Генерального директора суттєво залежить від результатів діяльності компанії<sup>22</sup>. Вони зазначають, що компенсація середньостатистичного Генерального директора дорівнює близько \$1 млн, якщо рентабельність інвестицій складає орієнтовно 7 %, і близько \$5 млн, якщо рентабельність інвестицій складає приблизно 20 %. Отже, в середньому Генеральний директор може розраховувати на підвищення своєї стандартної річної компенсації на \$4 мільйони, якщо покращення діяльності компанії відбудеться з рівня нижчого за середній до рівня вищого за середній.

Досить поширеною на сьогодні є точка зору, що важливою характеристикою Генерального директора, яка може вплинути на розмір його оплати, є термін перебування на посаді<sup>23</sup>. При цьому кореляція між терміном перебування на посаді і компенсацією Генерального директора пояснюється такими чинниками. По-перше, оскільки Генеральний директор висуває на посади членів Правління, він може вибрати лояльні до себе кандидатури; через деякий час кількість таких лояльних членів Правління збільшується настільки, що Генеральний директор може легко маніпулювати ними, щоб збільшити свою оплату, адже всі вони зобов'язані своїми посадами Генеральному директору. По-друге, Генеральний директор з часом може отримати контроль над внутрішньою корпоративною інформаційною системою і може користуватися цим контролем, щоб не розкривати несприятливу про себе інформацію Правлінню (Раді директорів) і членам Компенсаційного комітету<sup>24</sup> або маніпулювати порядком денним засідань Правління.

Показник «закредитованості» компанії також впливає на компенсацію Генерального директора<sup>25</sup>. Доведено, що залежність між оплатою топ-менеджерів і «закредитованістю» є обернено-пропорційною. Коли велика частка акціонерного капіталу компанії представлена зовнішнім боргом, Генеральний директор, інтереси якого тісно пов'язані з інтересами акціонерів, має стимули, щоб прийняти на себе

<sup>22</sup> Hall B. J., Liebman J. B. (1998). Are CEOs really paid like bureaucrats? // *The Quarterly Journal of Economics*, 113(3), P. 653-691.

<sup>23</sup> Dechow J. R. (1988). Determinants of chief executive officer compensation. *Industrial and Labor Relations Review*, P. 215-226.; Hill C. W., Phan P. (1991). CEO tenure as a determinant of CEO pay // *Academy of Management Journal*, 34(3), P. 707-717.

<sup>24</sup> Під Компенсаційним комітетом мається на увазі колективний орган у системі управління корпорацією, один із спеціалізованих комітетів, що утворюється при Раді директорів, головним завданням якого є розробка системи матеріальних і нематеріальних стимулів і видів оплати праці, заохочення працівників корпорації, системи кваліфікаційних вимог і корпоративних стандартів для персоналу, штатного розкладу, тарифної сітки тощо. Компенсаційний комітет приймає рішення більшістю голосів своїх членів, збирається періодично на засідання, як це закріплено в Положенні про Компенсаційний комітет, яке затверджується, як правило, Загальними зборами акціонерів корпорації.

<sup>25</sup> John K., Qian Y. (2003). Incentive features in CEO compensation in the banking industry. *Economic Policy Review*, 9(1); John T. A., John K. (1993). Top-management compensation and capital structure // *The Journal of Finance*, 48(3). — P. 949-974.



надмірний ризик. Якщо рішення Генерального директора призведуть до прибутку, акціонери отримають вигоду від цих рішень; у протилежному випадку, велика частина економічних втрат буде перекладена на кредиторів. Отже, оптимальний пакет компенсації для керівництва у високо закредитованих компаніях повинен мати малий зв'язок між оплатою топ-менеджерів, щоб обмежити можливості Генерального директора до збільшення ризикованості у діях. Саме тому підвищений рівень так званої кредитозалежності банків та інших фінансових установ призводить до нижчої чутливості між ефективністю та оплатою топ-менеджерів у них, порівняно з Генеральними директорами нефінансових установ.

Інший чинник, який може вплинути на рівень компенсації Генерального директора, є принцип розподілу корпоративних фондів<sup>26</sup>. З аналізу впливу на розмір компенсації витрат на наукові дослідження та науково-дослідні розробки зроблено висновок про позитивну кореляцію між ними. Багато Генеральних директорів пробують скоротити витрати на НДДКР, оскільки вони не підвищують поточні показники компанії, що, в свою чергу, зменшує базований на акціонерному капіталі компонент їхньої компенсації. Тому Компенсаційні комітети встановлюють сильніший позитивний зв'язок між НДДКР і компенсацією, що базується на акціонерному капіталі, щоб запобігти недалекоглядному зниженню витрат на НДДКР у корпорації.

Предметом серйозних дискусій на сьогодні залишається питання, чи впливає на розмір компенсацій статі Генерального директора. Багато дослідників, стверджують, що Генеральні директори-чоловіки в середньому заробляють більше, ніж Генеральні директори жіночої статі<sup>27</sup>. Цими дослідниками була створена непараметрична модель для оцінювання впливу показників статі топ-менеджерів і фінансових показників компанії на потенційну компенсацію топ-менеджерів. Відповідно до цієї моделі підтверджується, що, беручи до уваги такі показники компанії, як її розмір, результати діяльності, вік топ-менеджерів, чоловіки-управлінці заробляють більше, ніж Генеральні директори-жінки, і це вірно для усіх компонентів компенсації за винятком заробітної плати. Натомість, інші дослідження зазначають, що різниця в компенсаціях між чоловіками і жінками з'явилася у зв'язку з відмінностями у розмірі чи галузевій приналежності фірм, які були проаналізовані, або у зв'язку з особистісними характеристи-

<sup>26</sup> Cheng S. (2004). R&D expenditures and CEO compensation. *The Accounting Review*, 79(2), P. 305-328.; Ryan Jr. H. E., Wiggins III R. A. (2002). The interactions between R&D investment decisions and compensation policy. *Financial Management*, P. 5-29.

<sup>27</sup> Mohan N., Ruggiero J. (2003). Compensation differences between male and female CEOs for publicly traded firms: a nonparametric analysis. *Journal of the Operational Research Society*, 54(12), P. 1242-1248.; Vieito J. P., Khan W. A. (2012). Executive compensation and gender: S&P 1500 listed firms // *Journal of Economics and Finance*, 36(2), P. 371-399.; Mohan N., Ruggiero J. (2007). Influence of firm performance and gender on CEO compensation // *Applied economics*, 39(9), P. 1107-1113.

ками Генерального директора (таких як, наприклад, вік, досвід тощо)<sup>28</sup>. Тобто, дослідники на сьогодні не мають однозначно вагомих підстав говорити про гендерну нерівність у питаннях компенсацій топ-менеджерів.

Вважається, що важливим інституційним чинником, який суттєво впливає на компенсацію Генерального директора, є Рада директорів та її структура<sup>29</sup>. Рада директорів, яка підпадає під вплив Генерального директора, може укласти сприятливі для нього контракти і це може зашкодити інтересам акціонерів. Для узгодження інтересів акціонерів і Генерального директора незалежність Ради є критично важливою, тому національні регулятори, такі як комісії з цінних паперів, вимагають, щоб компанії, які претендують на лістинг на біржах, мали мінімально обумовлену кількість незалежних директорів.

Важливою характеристикою, що визначає здатність Ради директорів управляти компенсацією Генерального директора, є кількість членів самої Ради<sup>30</sup>. Для великої за кількістю членів Ради іноді важко знайти узгоджений підхід до будь-якої проблеми, у тому числі до визначення компенсацій і це призводить до погіршення функціонування Ради. Великі за розміром Ради також створюють проблему «free-riding» (коли окремі члени Ради уникають відповідальності за ухвалення рішень, перекладаючи це на інших членів) і Генеральний директор може скористатися такими пасивними членами, маніпулюючи ними, щоб приймати рішення, які приносять йому вигоду<sup>31</sup>. Збільшення кількості членів Ради створює проблеми з їх координацією між собою і Генеральний директор може користуватися цим в своїх власних інтересах. З іншого боку, більші за розміром Ради можуть бути ефективніші, тому що дозволяють незалежним думкам бути представленими ширше<sup>32</sup>.

<sup>28</sup> *Bowlin W. F., Renner C. J.* (2008). Assessing gender and top-management-team pay in the S&P Mid-Cap and Small-Cap companies using data envelopment analysis // *European Journal of Operational Research*, 185(1), P. 430-437.; *Lausten M., Fakultet D. E.* (2001). Gender Differences in Managerial Compensation: Evidences from Denmark: Department of Economics, Faculty of Business Administration, Aarhus School of Business.; *Bertrand M., Hallock K. F.* (2000). The gender gap in top corporate jobs: National Bureau of Economic Research.

<sup>29</sup> *Core J. E., Holthausen R. W., Larcker D. F.* (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance // *Journal of Financial Economics*, 51(3), P. 371-406.

<sup>30</sup> *Jensen M. C.* (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems // *The Journal of Finance*, 48(3), P. 831-880.; *Lipton M., Lorsch J. W.* (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *The Business Lawyer*, P. 59-77.; *Sanders W. G., Carpenter M. A.* (1998). Internationalization and firm governance: The roles of CEO compensation, top team composition, and board structure // *Academy of Management Journal*, 41(2), P. 158-178.

<sup>31</sup> *Eisenberg T., Sundgren S., Wells M. T.* (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms // *Journal of Financial Economics*, 48(1), P. 35-54.; *Sanchez-Marin G., Baixauli-Soler J. S., Lucas-Perez M. E.* (2010). When much is not better? Top management compensation, board structure, and performance in Spanish firms // *The International Journal of Human Resource Management*, 21(15), P. 2778-2797.; *Steiner I.* (1972). *Group processes and group productivity*. New York: Academic.

<sup>32</sup> *Pearce J. A., Zahra S. A.* (1992). Board composition from a strategic contingency perspective // *Journal of management studies*, 29(4), P. 411-438.

Ряд дослідників також вважають, що вік членів Ради директорів є критичним чинником, що корелює з ефективністю Ради<sup>33</sup>. На їхню думку, вік членів Ради директорів позитивно корелює з компенсацією Генеральних директорів тому, що із старінням членів Ради вони втрачають можливості ефективно управляти компенсацією Генерального директора. Спостерігається сильний зв'язок між віком членів Ради і компенсацією Генерального директора<sup>34</sup>. Це пояснюється вищою вірогідністю старших членів бути обраними до складу Ради через їх хороші стосунки з Генеральним директором і вищим керівництвом. Літні члени не мають стимулу, щоб формувати і розвивати свою репутацію, оскільки вони вже мають сталу репутацію. Протилежна думка зводиться до того, що немає ніякої істотної кореляції між віком членів Ради як із загальною компенсацією Генерального директора, так і із зарплатою, як однією з компонент компенсації Генерального директора.

Деякі дослідники висловлюють дві гіпотези з приводу терміну перебування членів Ради на посаді. Згідно з «експертною» гіпотезою триваліший термін перебування на посаді повинен призводити до кращого функціонування компанії через вищі досвід і компетенцію. З іншого боку, згідно з гіпотезою «дружелюбності управління», триваліший термін перебування на посаді, можливо, призводить до формування тісних стосунків між членами Ради і Генеральним директором, отже Рада директорів може діяти в інтересах Генерального директора і всупереч інтересів акціонерів<sup>35</sup>.

Погоджуючись з гіпотезою «дружелюбності управління», можна припустити, що члени Ради із занадто великим стажем роботи в Раді (20 років і більше) приблизно вдвічі частіше стають афілійованими з топ-менеджерами і мають більше шансів бути представленими в комітетах з призначень і компенсацій. Унаслідок цього Генеральний директор отримує більшу платню, особливо, коли він є одночасно і Головою Ради.

Загалом, сучасні підходи щодо визначення компенсацій керівників вищого рівня управління корпорацій містять ряд умов і особливостей, пов'язаних як з об'єктивними результатами діяльності компанії (зростання вартості компанії, рентабельності її активів, прибутковості, гнучкість при змінах законодавства тощо), так і суб'єктивними фак-

<sup>33</sup> Core J. E., Holthausen R. W., Larcker D. F. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance // *Journal of Financial Economics*, 51(3), P. 371-406; Ozdemir O., Upneja A. (2012). Board structure and CEO compensation: Evidence from US lodging industry // *International Journal of Hospitality Management*, 31(3), P. 856-863.

<sup>34</sup> Ghosh C., Sirmans C. (2005). On REIT CEO compensation: does board structure matter? // *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 30(4), P. 397-428.

<sup>35</sup> Byrd J., Cooperman E. S., Wolfe G. A. (2010). Director tenure and the compensation of bank CEOs. *Managerial Finance*, 36(2), P. 86-102; Vafeas N. (2003). Length of board tenure and outside director independence // *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(7-8), P. 1043-1064.

торами особистості самого Генерального директора: вік, досвід роботи, термін перебування на посаді, компетентність, впливовість.

Фундаментальним принципом корпоративного управління є принцип підзвітності виконавчих органів компанії її акціонерам і Раді директорів. При цьому, головну роль у забезпеченні контролю за діяльністю виконавчих органів повинна відігравати саме Рада директорів. У міжнародній практиці одним з важливих інструментів такого контролю з боку Ради директорів за діяльністю топ-менеджменту корпорації є формування адекватної системи оцінювання і винагород керівників вищого рівня. Як показує практика, провідні корпорації світу усвідомлюють значимість цього управлінського інструмента, а існуюча в них система оцінювання і винагород топ-менеджерів загалом дозволяє ефективно спрямовувати зусилля виконавчих органів на реалізацію довгострокових завдань розвитку бізнесу в інтересах його власників. Складність розробки адекватного механізму оцінювання і винагород полягає у тому, що на нього впливає об'єктивно існуючий у корпорації так званий «агентський конфлікт»; менеджер будь-яким шляхом намагається збільшити свою винагороду, а власник(и) зменшити витрати на оплату послуг найманих топ-управлінців.

Враховуючи значимість питань ефективної мотивації вищого керівництва, реалізація зазначеного завдання в багатьох корпораціях світу покладається на створюваний при Раді директорів спеціальний орган, який, як уже зазначалось, має назву Компенсаційного комітету або, наприклад, Комітету з призначень і винагород. Підкреслимо, що створення такого комітету рекомендовано кодексами (принципами) корпоративного управління у багатьох країнах світу, а також Принципами корпоративного управління ОЕСР [46]. Цей комітет рекомендується формувати з незалежних директорів або принаймні щоб він очолювався незалежним директором. Членами комітету не можуть бути Генеральний директор і члени Правління корпорації. Завданнями, які має реалізовувати комітет, є: 1) *розробка політики компанії у сфері винагород і системи винагород*, головною метою яких є створення доданої вартості шляхом встановлення відповідних стимулів для директорів і топ-менеджерів компанії; 2) *розробка критеріїв*, згідно з якими визначаються розміри винагород членів Ради директорів, Генерального директора, членів Правління, керівників основних структурних підрозділів корпорації; 3) *нагляд за узгодженістю політики* компанії у сфері винагород і діючою в компанії системою винагород зі стратегією розвитку компанії і її фінансовим станом, а також ситуацією на ринку праці; 4) *контроль за виконанням рішень зборів акціонерів* щодо винагород членів Ради директорів і топ-менеджерів, а також за розкриттям інформації щодо виплати винаго-

род і компенсацій, у тому числі і в матеріалах, які надаються загальним зборам акціонерів<sup>36</sup>.

*Політика винагород топ-менеджменту компанії* встановлює загальні правила розробки конкретних критеріїв і форм винагород. Наприклад, політика винагород менеджменту компанії New Zealand Telecom включає такі принципи: 1) рівень оплати менеджменту знаходиться на рівні, достатньому для залучення талановитих фахівців; 2) винагорода менеджменту залежить від конкретних досягнутих результатів, причому як короткостроковому, так і в довгостроковому періоді; 3) розмір винагороди вищого керівництва має бути порівняльним з винагородою акціонерів (у вигляді дивідендів або різниці в курсовій вартості акцій); 4) загальна сума винагороди залежить від загальних результатів діяльності компанії і її платоспроможності<sup>37</sup>.

Другу важливу задачу, яку повинна розв'язати Рада директорів в особі комітету, — це *визначення критеріїв*, відповідно до яких здійснюється винагорода виконавчим органам компанії. На сьогодні у цьому питанні вирізняють три основні підходи до формування системи стимулювання менеджменту компанії<sup>38</sup>. *Перший підхід*, традиційний, полягає у встановленні певного рівня грошової винагороди залежно від кваліфікації, посади і обов'язків керівника, не зважаючи на завдання, які ставляться власником. Він найхарактерніший для підприємств державної власності або підприємств, де менеджер одночасно є власником і де відсутній агентський конфлікт. Додаткове стимулювання у цьому випадку здійснюється за рахунок різного виду привілеїв.

*Другий підхід*, орієнтація на результат, направлений на мотивацію менеджера щодо досягнення мети і результатів, вигідних власнику; при цьому результат може вимірюватись і якісно, і кількісно. У якості основи для оцінки при цьому обираються показники, на які менеджер може впливати безпосередньо і особисто.

При *третьому підході*, орієнтація на вартість бізнесу, основою для оцінки слугує створення механізмів зацікавленості власника в зростанні капіталізації компанії. Цей метод заснований на застосуванні різного виду опціонних програм, які пропонують заохочення ключовим робітникам компанії шляхом надання їм права купівлі акцій цієї компанії на певних умовах. При цьому опціони бувають кількох видів: 1) фондові — надають право придбавати акції компанії за певною ціною (ціною виконання) протягом фіксованого періоду; 2) дисконтні — передбачають встановлення ціни виконання нижче пото-

<sup>36</sup> Кузнецов М.Е. Организация системы вознаграждения топ-менеджеров корпорации. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [gaar.ru/articles/...](http://gaar.ru/articles/.../).

<sup>37</sup> Там само.

<sup>38</sup> Там само.

чної ринкової, однак мають ряд обмежень щодо операцій з акціями менеджерів; 3) преміальні — мають ціну виконання вищою поточної ринкової; 4) індексні програми — прив'язують ціну опціона до галузевого або ринкового індексу.

Універсальну міжнародно уніфіковану систему стимулювання топ-менеджменту корпорацій представлено на рис. 2.

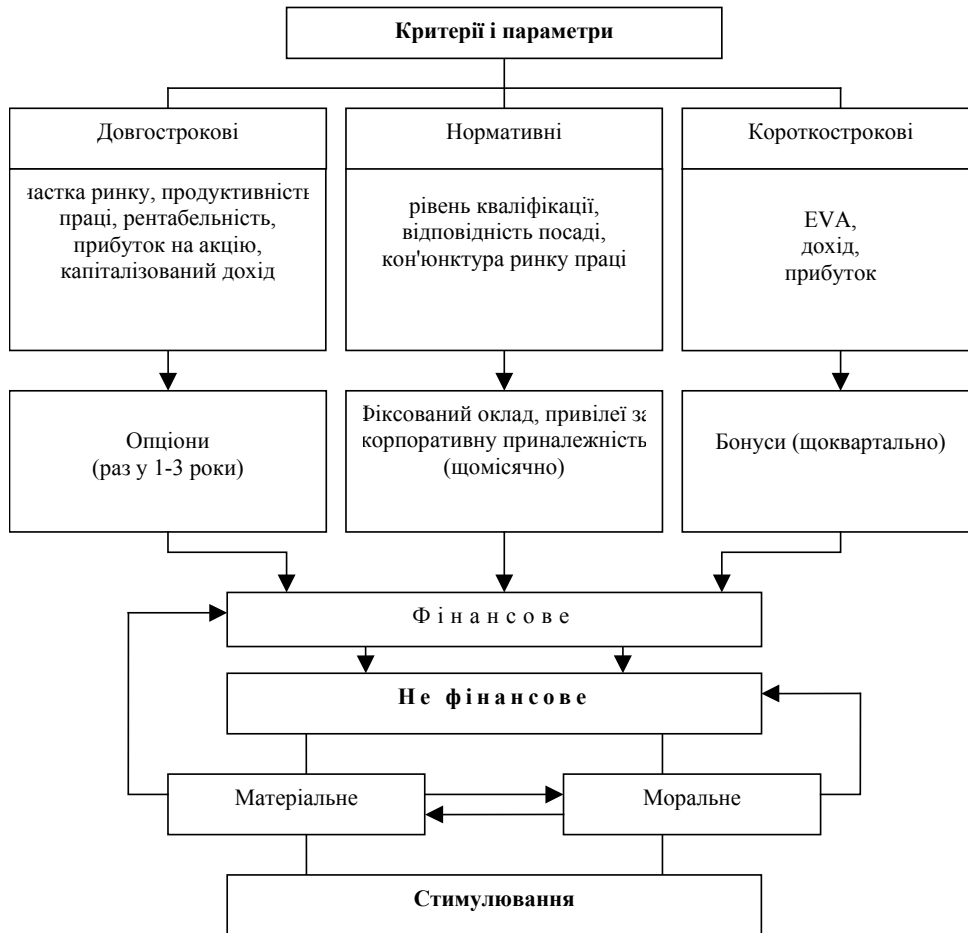


Рис. 2. Система стимулювання топ-менеджменту корпорацій

Останнім часом почали широко використовуватись *методи збалансованих систем показників (Balanced Scorecard)*, які передбачають розгляд ширшої порівняно з традиційними системи показників, що відображають основні фактори, які впливають на довгострокову кон-

курентоздатність компанії<sup>39</sup>. Як правило, розглядаються такі сфери діяльності компанії: 1) фінанси (відображають інтереси фінансово зацікавлених груп, насамперед, акціонерів); 2) взаємовідносини з клієнтами (відображають ключові потреби і сподівання клієнтів, необхідні для їх залучення і досягнення необхідних фінансових результатів); 3) внутрішні процеси (відображають процеси, які відіграють ключову роль у реалізації конкурентних переваг компанії); 4) інновації, розвиток персоналу та інфраструктури (відображають характеристики сукупності знань, навичок, досвіду, інших нематеріальних активів, необхідних для реалізації конкурентних переваг компанії).

При розгляді питання співставлення розміру загального рівня винагороди топ-менеджменту компанії з фінансовим станом компанії і ситуацією на ринку праці, Компенсаційний комітет повинен враховувати внутрішні фактори (фінансовий стан компанії; рівень оплати інших співробітників компанії; рівень заохочення конкуренції між співробітниками компанії; наявність обмежень у можливостях версифікації доходів; впливовість Генерального директора) та зовнішні фактори (галузь; рівень ризику, за якого функціонує компанія; складність структури організації, у тому числі величина підприємства, рівень диверсифікації продукції, інтенсивність науково-дослідної діяльності, географічна диверсифікація; стан ринку праці).

Емпіричні дослідження компенсаційних пакетів топ-менеджерів транснаціональних корпорацій виявили серйозні зміни в їх загальній структурі і розмірі. За останні 30 років у західних країнах розмір середньої готівкової виплати Генеральним директорам подвоївся, а загальна компенсація (включаючи вигоди від опціонних програм) збільшилася у 4 рази. При цьому, далеко не завжди збільшення компенсаційних виплат пов'язано з покращенням показників діяльності компанії. Наприклад, у 2000-х роках компенсації топ-менеджменту американських корпорацій зменшились на 7 % при зменшенні прибутку компаній на 35 % і вартості акцій на 13 %, а загальний розмір винагород, які виплачувались топ-менеджменту, зріс на 7 %<sup>40</sup>. Поряд зі значним зростанням загального розміру винагороди була виявлена тенденція до збільшення частки в ній винагороди, яка базувалась на акціях<sup>41</sup>. Не дивлячись на низку корпоративних скандалів і кризу 2008–2009-х років, які посилили критичне ставлення суспільства до зростання частки довгострокової стимулюючої винагороди, яка асоціюється насамперед з програмами стимулювання на ос-

<sup>39</sup> Солоненко Е. Сбалансированная система показателей: инструмент оценки или способ реализации стратегии? — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.hr-portal.ru/...](http://www.hr-portal.ru/)

<sup>40</sup> Кузнецов М.Е. Организация системы вознаграждения топ-менеджеров корпорации. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [gaap.ru/articles/...](http://gaap.ru/articles/.../)

<sup>41</sup> Conyon M. Executive Compensation and Incentives // Academy of Management Perspectives, 2006. Vol. 20. №1. P. 25-44.

нові акцій, спостерігається і в посткризовий період: у 2010 році частка довгострокової винагороди в сукупній винагороді топ-менеджерів у США зросла на 7,3 %, у Європі — з 25 до 34 %<sup>42</sup>.

Узагальнення аргументів зростання загального обсягу винагороди топ-менеджменту дозволяє визначити такі фактори:

— по-перше, ефект *теорії агентських відносин*, згідно якої оптимальний обсяг стимулів, які надаються топ-менеджерам, збільшує їх граничну продуктивність. Традиційна модель агентських відносин, таким чином, пов'язує більшу очікувану компенсацію зі зростанням ризиків і зусиль, які мали місце з їхнього боку і були викликані сильнішими стимулами. Відповідно, зміни у сфері винагород топ-менеджерів 1990-х років розглядаються як цілком логічні з точки зору моделі агентських відносин<sup>43</sup>;

— по-друге, зміни на ринку праці управлінських кадрів, коли пропозиція висококваліфікованих топ-менеджерів, здатних керувати крупними і складними за своєю структурою компаніями, є відносно нееластичною, що збільшує граничну вартість трудових послуг менеджерів і в стані рівноваги призводять до зростання рівня їхньої винагороди<sup>44</sup>;

— по-третє, зміни у відносній важливості загального і специфічного для компанії людського капіталу менеджерів, що відсилає нас до *теорії людського капіталу* Г. Беккера<sup>45</sup>. При цьому, під загальним людським капіталом менеджера розуміється знання у сфері фінансів або управління людськими ресурсами, які є цінними і можуть переноситися від однієї компанії до іншої, в той час, як знання, навички і вміння менеджерів стосовно, наприклад, постачальників, розглядаються як цінні тільки в рамках певної компанії, тобто як специфічний людський капітал, що не переноситься. Вибір між зовнішніми і внутрішніми кандидатами в умовах глобальної конкуренції зміщується на користь перших, що призводить до підвищення рівня винагороди. Більше того, активне переманювання ефективних менеджерів, що вже відбулись як такі, часто супроводжується виплатою їм певних «премій за підписання контракту»;

— по-четверте, посиленням контролю за їх діяльністю з боку Ради директорів<sup>46</sup>, коли збільшення частки незалежних директорів активі-

<sup>42</sup> Милов Г. Россияне — самые дорогие // Ведомости. — 2011. — №198 (2964). — 20 октября.

<sup>43</sup> Зенкевич Н.А., Катяло В. С., Клемина Т. Н., Медведев П. Г. Эволюция моделирования стимулирующих контрактов с топ-менеджерами компаний // Вестник С-Петербургского ун-та. — Сер. Менеджмент. — 2012. — Вып. 1. — С. 3-10.

<sup>44</sup> Conyon M. Executive Compensation and Incentives // Academy of Management Perspectives, 2006. Vol. 20. №1. P. 25-44.

<sup>45</sup> Murphy K. J., Zabojnik J. Managerial Capital and the Market for CEOs. University of Southern California, 2003. Unpublished manuscript.

<sup>46</sup> Conyon M. Executive Compensation and Incentives // Academy of Management Perspectives, 2006. Vol. 20. №1. P. 25-44.



зує діяльність Ради щодо моніторингу діяльності вищого виконавського менеджменту, що створює для нього стимули до добросовісної роботи і викликає збільшення зусиль, які повинні компенсуватись зростанням рівня винагороди;

– по-п'яте, модифікація стратегій компаній, пов'язаних з швидкими технологічними і середовищними змінами. Оскільки топ-менеджери мають свободу вибору стратегії, для отримання солідної особистої вигоди вони можуть обирати ті з них, реалізація яких значною мірою залежить від їхньої роботи. Насправді, в умовах турбулентного середовища і значної інформаційної асиметрії стосовно корпоративної стратегії такий підхід до компенсаційних пакетів може бути оптимальним для акціонерів.

На сьогодні в корпоративному управлінні реалізуються два основні підходи до вивчення зв'язку агентської проблеми з винагородою топ-менеджерів компаній: «*модель оптимального контракту*» (*optimal contract in approach*) та «*модель управлінської влади*» (*managerial power approach*). Зазначені підходи не розглядаються як альтернативні, хоча дослідники і визнають існування між ними достатньо серйозних відмінностей<sup>47</sup>.

У рамках першого підходу розробка контрактів, які регулюють винагороди топ-менеджерів, розглядається як один з інструментів якщо не вирішення, то суттєвого пом'якшення агентської проблеми. Іншими словами, принципал (акціонер, власник) намагається розробити такі контракти, які б формували у агента (топ-менеджера) стимули приймати такі рішення і уживати такі дії, щоб максимізувати вартість компанії для принципала в довгостроковому плані.

Як підкреслюється в<sup>48</sup>, *оптимальний контракт* не є досконалим варіантом, однак він — кращий з тих, які можна було б розробити для попередження опортунізму менеджерів у різних його проявах. Агентські витрати при цьому не можуть бути ліквідовані повністю: власники (акціонери) в даному випадку оцінюють граничні вигоди від реалізації цього контракту відносно граничних втрат, пов'язаних з ним. Вирівнювання інтересів власників і топ-менеджменту при цьому може мати як явний, так і неявний характер: очевидне вирівнювання має місце тоді, коли винагорода і багатство вищих менеджерів пов'язані з багатством власників через передачу першим акцій корпорації, надання опціонів на акції та акцій з обмеженням. Неявне вирівнювання може досягатися за допомогою встановлення взаємозв'язку виплачуваної топ-менеджерам винагороди (наприклад, бонусів за під-

<sup>47</sup> Conyon M. Там само; Bebchuk L., Fried J. Executive Compensation as an Agency Problem // Journal of Economic Perspectives. 2003. Vol. 17. №3. — P. 71-92.

<sup>48</sup> Conyon M. Executive Compensation and Incentives // Academy of Management Perspectives, 2006. Vol. 20. №1. — P. 25-44.

сумками діяльності компанії у звітному році) з показниками діяльності компанії, такими як прибутковість<sup>49</sup>.

Особливість підходу *моделі управлінської влади* полягає у тому, що винагорода вищих посадових осіб компанії розглядається не тільки як інструмент вирішення агентських проблем, але і як складова самої цієї проблеми. У своїх теоретичних розробках дослідники спирались на емпіричні дані 1990-х років, які не підтвердили наявності зв'язку між винагородою вищих посадових осіб і показниками діяльності компанії, що важко було пояснити з точки зору попередньої моделі. Стверджується, що топ-менеджери володіють реальними можливостями впливати на процес формування своїх компенсаційних пакетів у бік їх збільшення, що призводить у підсумку до отримання ними так званої компенсаційної ренти. Результатом подібних дій стали неефективні схеми компенсації, які, з одного боку, негативно впливають на функціонування компанії, суттєво збільшуючи витрати, а з іншого — послаблюють у самих топ-менеджерів стимули до рішень і кроків, які ведуть до збільшення багатства власників (акціонерів). Ринкові сили і можливість погіршення репутації вищих посадових осіб, наслідком чого стає переоцінка їх людського капіталу на ринку праці управлінських кадрів, розглядається при цьому як недостатні для попередження суттєвого відхилення компенсаційних контрактів від оптимальних. У рамках *моделі управлінської влади* можуть поширюватись такі практики, як взаємодія топ-менеджерів з Радами директорів (наприклад, введення до Ради «своїх людей», які у вигляді вдячності будуть сприяти прийняттю рішень у сфері винагород на користь топ-менеджменту), використання послуг консультантів з питань винагород, які виправдовують існуючі компенсаційні пакети вищих посадових осіб, наявність прихованих форм компенсації і значних за розміром виплат, які отримують топ-менеджери при звільненні (включаючи навіть так звані «золоті труни»: виплати, які отримують рідні померлого топ-менеджера).

Зазначимо, що згідно *моделі управлінської влади* широке поширення опціонних програм не узгоджується з *моделлю оптимального контракту*. Традиційна *модель агентських відносин* передбачає, що ринковий компонент результатів діяльності компанії не повинен враховуватись при формуванні компенсаційних пакетів, оскільки дії вищих посадових осіб не впливають на ринок. У зв'язку з тим, що при наданні опціонів на акції цей факт не враховується, топ-менеджери отримують значні за розміром «випадкові вигоди».

Загалом, існуючі в корпораціях компенсаційні винагороди, скоріш за все, є результатом одночасної дії як ринкових сил, стимулюючих напрями зусиль топ-менеджерів на максимізацію вартості компанії

<sup>49</sup> Murphy K. Executive Compensation // Handbook of Labor Economics. 1999. Vol. 3. — P. 2385-2563.

для акціонерів, так і впливу самих топ-менеджерів на процеси прийняття рішень щодо їхньої винагороди.

### **Висновки**

1. Мотивація як процес впливу на поведінку людей і засіб узгодження цілей організації та найманих працівників займає одне з провідних місць у сучасній теорії і практиці менеджменту персоналом. Високий рівень мотивованості працівників є чинником формування сталих конкурентних переваг організації, що цілком узгоджується з сучасними економічними концепціями, в основі яких позиціонується, насамперед, людський капітал у форматі критеріїв сталого розвитку.

На сьогодні неможливо ефективно управляти компанією, забезпечувати високий рівень конкурентоспроможності без дієвого мотиваційного механізму управління трудовою поведінкою працівників. Лише завдяки формуванню компенсаційного пакета із справедливою оплатою праці та гідною винагородою, створенню належних умов праці, атмосфери поваги та довіри з урахуванням індивідуальних потреб працівників і топ-менеджменту можна очікувати на їхню високу трудову віддачу і лояльність до компанії.

2. Сучасні підходи щодо визначення компенсацій керівників вищого рівня управління корпорацій містять ряд умов і особливостей, пов'язаних як з об'єктивними результатами діяльності компаній (зростання вартості компаній, рентабельності її активів, прибутковість, ринкова гнучкість при змінах законодавства тощо), так і суб'єктивними факторами особистості самого Генерального директора — вік, досвід роботи, термін перебування на посаді, компетентність, впливовість, а також з організаційними особливостями функціонування органів управління корпорації — Загальних зборів акціонерів, Ради директорів, спеціальних комітетів у структурі Ради. З урахуванням зовнішніх і внутрішніх факторів діяльності у руслі місії та стратегічних завдань компанії Рада директорів визначає співвідношення частин компенсаційного пакета топ-менеджменту — фіксованого окладу, що залежить від реальних обов'язків і відповідальності топ-менеджера, а також від ситуації на ринку праці і як правило, не перевищує 50–60 % та іншої змінною залежно як від короткострокових, так і довгострокових показників діяльності.

3. У сучасній доктрині діяльності корпорацій участь Ради директорів у формуванні системи винагород виконавчим органам компанії є одним з найважливішим інструментів контролю за діяльністю топ-менеджменту. Рекомендації міжнародних стандартів у сфері корпоративного управління стосовно загальних принципів формування системи винагород вищого керівництва компанії передбачають кураторство

зазначених питань окремим спеціальним комітетом Ради директорів, наприклад, Компенсаційним комітетом, який очолюється незалежним директором і надає Раді пропозиції щодо загальної політики у сфері заохочень вищого керівництва.

4. Вкрай важливими при визначенні винагороди Генерального директора є: специфічні характеристики компанії (її розмір, прибутковість, боргове навантаження тощо), характеристики Ради директорів (склад, кількість членів, середній вік членів тощо), особистісні характеристики Генерального директора (вік, термін перебування на посаді, стать); галузь, у якій компанія здійснює свою діяльність; корпоративна інвестиційна політика (наприклад, стосовно НДДКР). При цьому минулі результати діяльності і боргове навантаження компанії мають позитивну кореляцію з компенсацією Генерального директора.

5. Незважаючи на існуючі дискусії щодо розмірів і динаміки винагород топ-менеджменту великих корпорацій, на сьогодні реалізуються два основні підходи у розв'язанні агентської проблеми з їхньою винагородою. Перший підхід, відомий як *«модель оптимального контракту»*, має здебільшого нормативний характер і є на сьогодні найпоширенішим. Розробка контрактів, які регулюють винагороди топ-менеджерів, розглядається як один з інструментів якщо не вирішення, то суттєвого пом'якшення агентської проблеми, коли принципал (акціонер, власник) намагається розробити такі контракти, які створювали б у агента (топ-менеджера) стимули приймати рішення і уживати дії для максимізації вартості компанії в довгостроковому плані. У рамках *моделі управлінської влади* стверджується, що топ-менеджери володіють реальними можливостями впливати на процес формування своїх компенсаційних пакетів у бік їх збільшення, що призводить в підсумку до отримання ними так званої компенсаційної ренти. Результатом подібної діяльності стали неефективні схеми компенсації, які, з одного боку, негативно впливають на функціонування компанії, суттєво збільшуючи витрати, а з іншого — послаблюють у самих топ-менеджерів стимули до рішень і дій, які ведуть до збільшення багатства власників (акціонерів). *Модель управлінської влади й модель оптимального контракту* не є альтернативними, а існуючі на практиці в діяльності корпорацій компенсаційні угоди одночасно відображають дії як ринкових сил, стимулюючи зусилля топ-менеджерів на максимізацію вартості для акціонерів, вплив самих топ-менеджерів на процеси прийняття рішень щодо їхньої власної винагороди.

6. Система довгострокового стимулювання є ефективною, якщо топ-менеджери реально здатні самостійно приймати необхідні стратегічні управлінські рішення і безпосередньо відповідати за результати роботи компанії. Для менеджерів середньої ланки більш дієвою моти-

вацією можуть стати такі інструменти, як процент від доданої вартості, оскільки враховується успішність менеджера у її створенні в межах рентабельності активів компанії. При цьому, співробітники, у тому числі і топ-менеджери, які зробили значний внесок у розвиток компанії, постають носіями бажаних прикладів поведінки, взірцем корпоративної культури. Тому опції стають більшою мірою винагородою за вже проявлені результати діяльності, залежать від бажання власників, задаючи чіткі орієнтири діяльності для інших співробітників і формуючи комфортний для компанії робочий мікроклімат.

7. Важливим напрямком проведення подальших наукових досліджень у сфері розробки і запровадження нових мотиваційних систем стає вибір методології, форм і процедур реалізації програм довгострокового стимулювання топ-менеджерів з урахуванням якісних змін зовнішнього середовища діяльності, яке стає усе нестабільнішим, високоризиковим і за багатьма ознаками турбулентним, що, в свою чергу, потребує новітніх креативних підходів у розробці корпоративних стратегій з новітнім дизайном організаційних структур. Неупередженого аналізу потребує також феномен індивідуалізації і персоніфікації глобального бізнесу, його функціонально суб'єктна трансформація із критично зростаючою роллю топ-менеджменту.

### Список літератури

1. *Ветлужских Е.* Стратегическая карта, системный подход и KPI: Инструменты для руководителей. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. — С. 114–115.
2. *Галкина Л. И. Чугунов Е. В.* Тенденции глобализации и индивидуализации в современном мире. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [www.rusnauka.com/30\\_NIEK\\_2009/Philosophia/54107.doc.htm](http://www.rusnauka.com/30_NIEK_2009/Philosophia/54107.doc.htm).
3. *Зенкевич Н.А., Катъкало В. С., Клемина Т. Н., Медведев П. Г.* Эволюция моделирования стимулирующих контрактов с топ-менедерами компаний // Вестник С-Петербургского ун-та. — Сер. Менеджмент. 2012. — Вып. 1. — С. 3–10.
4. *Иванова В. В.* Общие вопросы самосознания личности. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [psilib.org.ua/books/ivanv01/txt01.htm](http://psilib.org.ua/books/ivanv01/txt01.htm).
5. *Иноземцев В.Л.* Современное постиндустриальное общество: природа, противоречия, перспективы. — М., 2000. — С. 94.
6. *Карнеги Д.* Как завоевать друзей и оказывать влияние на людей: соч. / Д. Карнеги. — М.: Эксмо, 2004. — С. 37–38.
7. *Костина А.В.* Глобальное информационное общество: противоречия развития культуры // Культурологический журнал. — 2010. — №2. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [www.cjournal.ru/rus/journals/7.html8cj\\_id=3](http://www.cjournal.ru/rus/journals/7.html8cj_id=3).
8. Краткая философская энциклопедия. — М.: Прогресс, 1994. — С. 277.
9. *Кузнецов М.Е.* Организация системы вознаграждения топ-менеджеров корпорации. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [gaar.ru/articles/.../](http://gaar.ru/articles/.../).

10. *Мартинелли А.* От мировой системы к мировому обществу? // Социс. — 2009. — №1 (297). — С. 5.
11. *Милкович Дж. Т.* Система вознаграждений и методы стимулирования персонала / Дж. Т. Милкович, Дж. М. Ньюман; пер. с англ. — М.: Вершина, 2005. — С. 546.
12. *Милов Г.* Россияне — самые дорогие // Ведомости. — 2011. — №198 (2964). — 20 октября.
13. Мотиваційний менеджмент: підручник / А.М. Колот, С.О. Цимбалюк. — К.: КНЕУ, 2014. — С. 19.
14. *Мохорт Н.* Проблема мотивации в трудовой деятельности / Н. Мохорт // Управление персоналом. — 2002. — №7. — С. 35.
15. Принципы корпоративного управления ОЭСР. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [www.oecd.org/corporate/ca/.../32159669.pdf](http://www.oecd.org/corporate/ca/.../32159669.pdf). — С. 27, 28, 68, 69, 71.
16. *Рахманов О.* Власники великого капіталу як суб'єкт соціально-економічних перетворень в Україні: Монографія / О. Рахманов. — К.: Інститут соціології НАН України, 2012. — С. 10, 36–38.
17. *Соломанидина Т.О.* Мотивация трудовой деятельности персонала / Т.О. Соломанидина, В.Г. Соломанидин. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009. — С. 5.
18. *Солоненко Е.* Сбалансированная система показателей: инструмент оценки или способ реализации стратегии? — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [www.hr-portal.ru/...](http://www.hr-portal.ru/)
19. *Bebchuk L., Fried J.* Executive Compensation as an Agency Problem // Journal of Economic Perspectives. 2003. Vol. 17. №3. — P. 71–92.
20. *Bebchuk L. A., Fried J. M.* (2004). Pay without performance (Vol. 278): Harvard University Press Cambridge, MA.
21. *Bertrand M., Hallock K. F.* (2000). The gender gap in top corporate jobs: National Bureau of Economic Research.
22. *Bowlin W. F., Renner C. J.* (2008). Assessing gender and top-management-team pay in the S&P Mid-Cap and Small-Cap companies using data envelopment analysis // European Journal of Operational Research, 185(1). — P. 430–437.
23. *Byrd J., Cooperman E. S., Wolfe G. A.* (2010). Director tenure and the compensation of bank CEOs // Managerial Finance. 36(2). — P. 86–102.
24. *Cheng S.* (2004). R&D expenditures and CEO compensation // The Accounting Review, — 79(2). — P. 305–328.
25. *Conyon M.* Executive Compensation and Incentives // Academy of Management Perspectives. — 2006. — Vol. 20. — №1. — P. 25–44.
26. *Core J. E., Holthausen R. W., Larcker D. F.* (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance // Journal of Financial Economics. — 51(3), — P. 406.
27. *Deckop J. R.* (1988). Determinants of chief executive officer compensation // Industrial and Labor Relations Review, P. 215–226.
28. *Eisenberg T., Sundgren S., Wells M. T.* (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms // Journal of Financial Economics, 48(1). — P. 35–54.

29. *Ghosh C., Sirmans C.* (2005). On REIT CEO compensation: does board structure matter? // *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 30(4). — P. 397–428.
30. *Hall B. J., Liebman J. B.* (1998). Are CEOs really paid like bureaucrats? // *The Quarterly Journal of Economics*, 113(3). — P. 653–691.
31. *Hicks J.* *Wealth and Welfare.* — Oxford. — 1981. — P. 138–139.
32. *Hill C. W., Phan P.* (1991). CEO tenure as a determinant of CEO pay // *Academy of Management Journal*, 34(3). — P. 707–717.
33. *Inglehart R.* *Culture Shift in Advanced Industrial Society.* — Princeton (NJ). — 1990. — P. 100, 171.
34. *Jensen M. C.* (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems // *The Journal of Finance*, 48(3). — P. 831–880.
35. *Jensen M. C., Murphy K. J.* (1990). Performance Pay and Top-Management Incentives // *The Journal of Political Economy*, 98(2). — P. 225–264.
36. *John K., Qian Y.* (2003). Incentive features in CEO compensation in the banking industry // *Economic Policy Review*, 9(1).
37. *John T. A., John K.* (1993). Top-management compensation and capital structure // *The Journal of Finance*, 48(3). — P. 949–974.
38. *Lausten M., Fakultet D. E.* (2001). Gender Differences in Managerial Compensation: Evidences from Denmark: Department of Economics, Faculty of Business Administration, Aarhus School of Business.
39. *Lipton M., Lorsch J. W.* (1992). A modest proposal for improved corporate governance // *The Business Lawyer.* — P. 59–77.
40. *Lukianenko O.* Global individualization subjective disposition transformation / O. Lukianenko // *Business management.* — 2014. — Book 1. — C. 82–102.
41. *Mohan N., Ruggiero J.* (2003). Compensation differences between male and female CEOs for publicly traded firms: a nonparametric analysis // *Journal of the Operational Research Society*, 54(12). — P. 1242–1248.
42. *Mohan N., Ruggiero J.* (2007). Influence of firm performance and gender on CEO compensation // *Applied economics*, 39(9). — P. 1107–1113.
43. *Murphy K.* *Executive Compensation* // *Handbook of Labor Economics.* 1999. Vol. 3. — P. 2385–2563.
44. *Murphy K. J.* (2012). *Executive Compensation: Where we are, and how we got there in George Constantinides, Milton Harris, and Ren? Stulz (eds.).* — *Handbook of the Economics of Finance: Elsevier Science North Holland.* April.
45. *Murphy K. J., Zbojnik J.* *Managerial Capital and the Market for CEOs.* University of Southern California, 2003. Unpublished manuscript.
46. *Ozdemir O., Upneja A.* (2012). Board structure and CEO compensation: Evidence from US lodging industry // *International Journal of Hospitality Management*, 31(3). — P. 856–863.
47. *Pearce J. A., Zahra S. A.* (1992). Board composition from a strategic contingency perspective. — *Journal of management studies*, 29(4). — P. 411–438.
48. *Ryan Jr. H. E., Wiggins III R. A.* (2002). The interactions between R&D investment decisions and compensation policy // *Financial Management.* — P. 5–29.

49. *Sanchez-Marin G., Baixauli-Soler J. S., Lucas-Perez M. E.* (2010). When much is not better? Top management compensation, board structure, and performance in Spanish firms // *The International Journal of Human Resource Management*, 21(15). — P. 2778–2797.
50. *Sanders W. G., Carpenter M. A.* (1998). Internationalization and firm governance: The roles of CEO compensation, top team composition, and board structure // *Academy of Management Journal*, 41(2). — P. 158–178.
51. *Steiner I.* (1972). *Group processes and group productivity.* — New York: Academic.
52. *Vafeas N.* (2003). Length of board tenure and outside director independence // *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(7-8). — P. 1043–1064.
53. *Vieito J. P., Khan W. A.* (2012). Executive compensation and gender: S&P 1500 listed firms // *Journal of Economics and Finance*, 36(2). — P. 371–399.

Стаття надійшла до редакції 10.09.2015