



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Προσδιοριστικοί Παράγοντες Αποδοχών Διευθύνοντα Συμβούλου.

ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑ: ΚΑΡΜΠΑΔΑΚΗ ΕΛΕΝΗ

ΕΠΒΛΕΠΩΝ: ΕΠΙΚ. ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΑΡΒΑΝΙΤΗΣ ΣΤΑΥΡΟΣ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ 2013

Περιεχόμενα.

1. Εισαγωγή και Ιστορική Αναδρομή.....	σελ.4
2. Εκτελεστική Αποζημίωση	
2.1 Έρευνες για την Εκτελεστική Αποζημίωση.....	σελ.7
2.2 Θεωρητική Προσέγγιση Εκτελεστικής Αποζημίωσης.....	σελ.9
2.3 Επιχειρηματική Αμοιβή και Σχετικές Επιδόσεις.....	σελ.10
2.4 Εκτελεστική Αποζημίωση, Συγχωνεύσεις και Εξαγορές.....	σελ.24
2.5 Εκτελεστική Αποζημίωση και Μερισματική Πολιτική.....	σελ.28
2.6 Εκτελεστική Αποζημίωση και Διάρθρωση Κεφαλαίου.....	σελ.29
2.7 Εκτελεστική Αποζημίωση και Κίνδυνος.....	σελ.31
3.Προσδιοριστικοί Παράγοντες Εκτελεστικής Αποζημίωσης	
3.1 Παράγοντες πρόβλεψης για τις αμοιβές των στελεχών.....	σελ.34
3.2 Αμοιβή για την επίδοση.....	σελ.39
3.3 Η οικονομική κρίση και η αποζημίωση.....	σελ.43
3.4 Μελέτες για τις αμοιβές διευθυντή.....	σελ.45
3.5 Αποζημίωση.....	σελ.47
3.6 Συστατικά Αποζημίωσης.....	σελ.47
3.7 Προβλήματα με τα ετήσια μπόνους.....	σελ.55
3.8 Διαδικασία καθορισμού αποζημίωσης.....	σελ.56
3.9 Διπλή διάρθρωση του διοικητικού συμβουλίου.....	σελ.58
3.10 Επιτροπή αποζημίωσης.....	σελ.59
3.11 Τρίγωνο ανταμοιβής μετοχών.....	σελ.61
3.12 Παράγοντες που επηρεάζουν την αποζημίωση.....	σελ.63
3.13 Παράγοντες που σχετίζονται με την εταιρική διακυβέρνηση.....	σελ.65
3.13.1 Το κοινό.....	σελ.67
3.13.2 Κίνδυνος.....	σελ.69
3.13.3 Εξωτερικοί συνάδελφοι.....	σελ.70
3.13.4 Εσωτερικοί συνάδελφοι.....	σελ.72

3.13.5 Δεξιότητες.....	σελ.72
3.13.6 Επίδοση.....	σελ.73
4.Συμπέρασμα.....	σελ.75
5.Βιβλιογραφία.....	σελ.77

1. Εισαγωγή και Ιστορική Αναδρομή.

Η επιχειρηματική αμοιβή σήμερα, ένας από τους πιο ενδιαφέροντες και καινοτόμους τομείς της έρευνας, στον τομέα της χρηματοδότησης. Ήταν μόλις στη δεκαετία του 1990, με την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, όταν οι μέτοχοι αισθάνθηκαν την ανάγκη να συνεργαστούν με στελέχη και να τους δοθούν κίνητρα να κάνουν την ανάπτυξη των επιχειρήσεων στην αγορά όλο και μεγαλύτερη κάθε χρόνο. Οι ακαδημαϊκοί και οι ερευνητές άρχισαν να αναζητούν τρόπους για την καλύτερη μορφή αποζημίωσης-αμοιβής, ώστε να παρακινήσουν τα στελέχη. Δεν είναι μόνο οι τιμές που έχουν σημασία αλλά και οι διαφορετικοί τυχόν τρόποι με τους οποίους τα στελέχη αμοιβόνται. Αυτοί μπορεί να είναι:

- Βραχυπρόθεσμοι (μισθός ή μόνους)
- Μακροπρόθεσμοι (δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών, περιορισμένα αποθέματα, μακροπρόθεσμα σχέδια κινήτρων)
- Προνόμια (και επιπτώσεις αυτών των πολιτικών αποζημίωσης για όλο το φάσμα της οικονομίας).

Αντικείμενο της εργασίας αυτής είναι η επισκόπηση βιβλιογραφίας αναφορικά με την εκτελεστική αποζημίωση της περιόδου 1995 έως και 2007. Ο λόγος για την επιλογή αυτού του χρονικού διαστήματος είναι ότι 13 έτη θεωρούνται μια επαρκής χρονολογικά απόσταση για να καλυφθεί μια σειρά ερευνητικών προσπαθειών . αντιπροσωπευτικών της ερευνητικής σειράς των επιχειρηματικών αμοιβών.

Για να κατανοήσουμε καλύτερα την εξέλιξη της τεχνολογίας όσον αφορά την εκτελεστική αποζημίωση-αμοιβή, προσεγγίζουμε αυτή την έρευνα ορίζοντας θεματικούς άξονες. Σε πρώτο στάδιο, θα περιγράψουμε την εξέλιξη της επιχειρηματικής αμοιβής στις ΗΠΑ από το 1936. Έπειτα, θα καταδείξουμε την διαφορά ανάμεσα σε εκτελεστική αποζημίωση, σταθερή απόδοση και συγγενείς

επιδόσεις, συγχωνεύσεις και εξαγορές, μερισματική πολιτική, διάρθρωση του κεφαλαίου και κίνδυνο.

Δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών εμφανίστηκαν το 1951 και το 18% των στελεχών που αναλύθηκαν, είχαν λάβει αυτό το είδος της συστατικής αποζημίωσης. Λόγω των πλεονεκτημάτων όσον αφορά τους φόρους, περιορισμένο απόθεμα εισήχθη επίσης εκείνη τη στιγμή στις ΗΠΑ ως συστατική αποζημίωση. Μέχρι τη δεκαετία του 1970 αυτό το είδος αντιστάθμισης χρησιμοποιούνταν από τους μετόχους για την παρακίνηση των στελεχών για την επέκταση της παραγωγικής ικανότητας της επιχείρησης. Αυτός ήταν ο κύριος στόχος των μετόχων, να έχουν μεγάλες εταιρείες με υψηλή παραγωγική ικανότητα. Από την άλλη πλευρά όμως με τις σημαντικές οικονομικές αλλαγές που συνέβησαν στις ΗΠΑ τη δεδομένη χρονική περίοδο, μεγάλοι οργανισμοί βρέθηκαν με πλεονάζουσα παραγωγή η οποία έμμεσα οδήγησε σε σημαντική πτώση της τιμής της αγοράς των επιχειρήσεων .

Με αυτές τις απώλειες στην αξία της επιχείρησης, οι μέτοχοι αισθάνθηκαν την ανάγκη να συρρικνώσουν τα στελέχη και να τους αναγκάσουν να αυξήσουν τον πλούτο των μετόχων και πάλι. Εάν οι μέτοχοι παρακινούσαν τα στελέχη με βάση τις επιδόσεις της εκάστοτε εταιρείας, δίνοντας μέρος του μισθού τους σε δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών, θα τους έδιναν τη δυνατότητα να κατέχουν ένα μικρό μέρος του επιχειρηματικού κεφαλαίου στο μέλλον. Με τον τρόπο αυτό, γίνεται κατανοητό ότι τα στελέχη θα καταβάλλουν μεγαλύτερες προσπάθειες για να αυξηθεί η χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης, για την άσκηση δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών, και την ίδια στιγμή θα αυξάνουν τον πλούτο των μετόχων.

Με την αγορά να επεκτίνεται σε όλο τον κόσμο και τη μεγάλη εμπιστοσύνη που είχε δημιουργηθεί για την επιστροφή των μετοχών των εταιρειών που σχετίζονται με τις νέες τεχνολογίες, η αξία αγοράς των εν λόγω εταιρειών συνέχισε να αυξάνεται. Οι οικονομικοί αναλυτές αντιμετώπισαν μια ισχυρή ασυμφωνία μεταξύ της αγοραστικής αξίας των εν λόγω επιχειρήσεων και του μοντέλου των παραδοσιακών αξιολογήσεων. Κατέστη αναγκαίο να αναπτυχθούν νέα μοντέλα αξιολόγησης που θα

προσδιόριζαν την πραγματική αξία των αποθεμάτων της επιχείρησης, τα οποία θα λειτουργήσουν σε παγκόσμιο επίπεδο και γενικά δεν θα έχουν σημαντική επιρροή στις χρηματηστηριακές συναλλαγές.

Τα περισσότερα από τα σχέδια αποζημίωσης που βασίζονται σε δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών, είναι πλέον out-of-the-money και ο λόγος για τη χορήγηση στα στελέχη τους (να τους παρακινήσουν) έχει εξαφανιστεί.

Σε μια προσπάθεια να διατηρηθούν καλές σχέσεις μεταξύ των στελεχών και των άλλων υπαλλήλων, πολλοί μέτοχοι αναδιατύπωσαν τα σχέδια δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών, αναπροσαρμόζοντας την τιμή άσκησης σε ελκυστικά επίπεδα.

Τα πρώτα χρόνια του νέου αιώνα χαρακτηρίζονται από σημαντικό αριθμό περιπτώσεων δόλιας πτώχευσης επιχειρήσεων και αυτή η πτώχευση, που στις περισσότερες περιπτώσεις, σχετίζεται με τις πολιτικές αντιστάθμισης βασισμένες σε δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών. Τα στελέχη ήθελαν να αυξήσουν την αξία της επιχείρησης τόσο πολύ, προκειμένου να ασκήσουν το δικαίωμά τους, που μερικές φορές ξεγέλασαν στην αγορά και αλλοίωσαν τα λογιστικά στοιχεία της επιχείρησης για να επιτύχουν τους στόχους τους.

Η πλειοψηφία των μελετών σχετικά με εκτελεστική αποζημίωση (ή αλλιώς επιχειρηματική αμοιβή) μέχρι σήμερα έχει βασιστεί σε δεδομένα από μία μόνο χώρα. Ένας από τους κύριους λόγους είναι ότι, στις περισσότερες χώρες, οι πληροφορίες σχετικά με την επιχειρηματική αποζημίωση είναι σπάνιες, διάσπαρτες και δεν περιγράφονται για κάθε κορυφαίο στέλεχος.

2. Εκτελεστική Αποζημίωση

2.1 Έρευνες για την Εκτελεστική Αποζημίωση.

Έχουν υπάρξει πολλές μελέτες στον τομέα των επιχειρηματικών αμοιβών, με την πλειοψηφία αυτών να επικεντρώνονται στην αγορά των ΗΠΑ, η οποία είναι η "αδιαφιλονίκητη πρωτοπόρος στην εκτέλεση πρακτικών αποδοχών" (Jensen,1976). Με την πάροδο του χρόνου, οι ερευνητές ενδιαφέρονται όλο και περισσότερο για τις συνέπειες της αποζημίωσης. Αρκετοί ερευνητές υποστηρίζουν ότι διαφορετικές μέθοδοι αποζημίωσης έχουν αντίκτυπο στην λήψη αποφάσεων της εταιρείας. Το ποσό του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας που κατέχει η ανώτατη διοίκηση έχει σημαντικές επιπτώσεις για τις στρατηγικές αποφάσεις, όπως οι επενδύσεις και η πολιτική του χρέους, η ανάληψη κινδύνων, οι εταιρικές αποφάσεις απόκτησης, η ανάπτυξη της αξίας της επιχείρησης ή οι πολιτικές αποζημίωσης για τους διευθυντές και άλλους υπαλλήλους της εταιρείας (Gomez – Mejia,2001) και η σχέση με τη μελλοντική απόδοση της επιχείρησης.

Στο επίπεδο των αμοιβών, υποστηρίζεται συχνά ότι τα ανώτατα στελέχη πληρώνονται παραπάνω απ' όσο αξίζουν. Μερικές από τις πιο πρόσφατες μελέτες των κοινωνικών επιστημών διερευνούν τη σχέση μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών και τη διαχείριση των αμοιβών των διευθυντικών στελεχών (Coombs και Gilley,2005) με τα ευρήματα της αρνητικής επιρροής των μη οικονομικών μέτρων των ενδιαφερομένων σχετικά με τους μισθούς των Διευθυνόντων Συμβούλων. Ωστόσο, παρά τις ερευνητικές προσπάθειες πολλών δεκαετιών, εξακολουθούν να υπάρχουν πολλά ζητήματα προς έρευνα σχετικά με την αποζημίωση των Διευθυνόντων Συμβούλων.

Παρά το γεγονός ότι η πλειοψηφία των προηγούμενων εμπειρικών μελετών αποζημίωσης CEO έχουν διεξαχθεί είτε στις ΗΠΑ είτε στο Ηνωμένο Βασίλειο,

κυρίως λόγω της καλύτερης διαθεσιμότητας των δεδομένων, άλλες χώρες αύξησαν πρόσφατα την διαφάνεια των αποδοχών των CEO και έχουν δείξει μεγάλο ενδιαφέρον για την έρευνα. Σύμφωνα με τις προηγούμενες μελέτες, οι CEO στις ΗΠΑ, αμείβονται περισσότερο από τους διεθνείς ομολόγους τους και λαμβάνουν ένα μεγαλύτερο μέρος των συνολικών αμοιβών τους με τη μορφή δικαιώματος προαίρεσης αγοράς μετοχών και ένα χαμηλότερο ποσοστό με τη μορφή των μισθών. Τα επίπεδα αμοιβών των CEO στις ΗΠΑ, υπερβαίνουν τις άλλες χώρες, ακόμη και μετά την προσαρμογή των φορολογικών συντελεστών, την αγοραστική δύναμη και τις κρατικές παροχές . Πιο συγκεκριμένα, οι Conyon και Murthy εκθέτουν ότι οι CEO στις ΗΠΑ κερδίζουν 45% υψηλότερη αποζημίωση σε μετρητά και 190% υψηλότερο συνολικό ποσό της αμοιβής, μαζί με μια σημαντικά υψηλότερη ιδιοκτησία των εταιρειών τους, από ό,τι οι CEO στο Ηνωμένο Βασίλειο.

Μια εκτεταμένη έρευνα που διεξάχθηκε από τον Fernandes, εξετάζει το επίπεδο και τη δομή της αποζημίωσης για τους CEO σε 27 χώρες το 2006. Τα ευρήματα δείχνουν ότι οι διευθύνοντες σύμβουλοι των ΗΠΑ, κερδίζουν πολύ περισσότερα από ό,τι οποιοσδήποτε από τους ξένους ομολόγους τους. Η Συνολική αποζημίωση είχε μέσο όρο στις ΗΠΑ 5,5 εκατομμύρια δολάρια σε σύγκριση με 3,3 εκατομμύρια δολάρια στο Ηνωμένο Βασίλειο και 1,7 εκατομμύρια δολάρια στη Γερμανία. Αυτές οι διαφορές μπορούν να εξηγηθούν λόγω της μεγαλύτερης μερίδας των παροχών σε συμμετοχικούς τίτλους που χορηγούνται στους CEO των ΗΠΑ , δεδομένου ότι οι σταθερές αμοιβές και τα μπόνους των CEO των ΗΠΑ είναι χαμηλότερα από ό,τι των Γερμανών συναδέλφων τους .

2.2 Θεωρητική Προσέγγιση Εκτελεστικής Αποζημίωσης.

Ο σκοπός αυτού του κεφαλαίου είναι να διατρέξει την υπάρχουσα βιβλιογραφία σχετικά με την αποζημίωση και την εταιρική διακυβέρνηση. Εταιρικοί φορείς χρησιμοποιούν την αμοιβή για να προσελκύσουν, να διατηρήσουν και να παροτρύνουν τους υπαλλήλους. Τα συστατικά του μίγματος των καθοριστικών παραγόντων που επηρεάζουν το επίπεδο των αμοιβών συζητούνται μαζί με την ρύθμιση των διαδικασιών, οι οποίες περιλαμβάνουν την εταιρική διακυβέρνηση και τις πρόσφατες αλλαγές. Εκτός από αυτό, συνοψίζονται τα αποτελέσματα από προηγούμενες μελέτες για τη σχέση μεταξύ αμοιβής και επιδόσεων.

Επιπλέον, ο σκοπός αυτού του κεφαλαίου είναι η διερεύνηση των εννοιολογικών και θεωρητικών προσεγγίσεων σχετικά με το χάσμα που παρατηρείται στον τομέα της έρευνας. Οι εννοιολογικές θεωρίες που βοηθούν να σταθεί η έρευνα από μια ορισμένη γωνία σχετίζονται με τη συμπεριφορά και τις οικονομικές θεωρίες της αμοιβής σε αυτή τη μελέτη. Δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στη θεωρία διαμεσολάβησης, τη σχέση μεταξύ αμοιβής και επιδόσεων και την άμβλυνση της σύγκρουσης ιδιοκτήτη-διαχειριστή .

Το πλαίσιο αυτό, που χτίστηκε από αλληλένδετες έννοιες, δεν μπορεί κατ' ανάγκη να είναι καλά επεξεργασμένο ως θεωρία, αλλά καθοδηγεί την έρευνα αυτή με τον προσδιορισμό του τι μετρείται, και τι στατιστικές σχέσεις αναζητούνται.

2.3 Επιχειρηματική αμοιβή και Σχετικές Επιδόσεις.

Η σχέση μεταξύ επιχειρηματικής αμοιβής και επιχειρηματικής απόδοσης έχει αναλυθεί ευρέως σε ακαδημαϊκές δημοσιεύσεις στον τομέα της λογιστικής, αλλά δεν έχει εξεταστεί τόσο στον οικονομικό τομέα που εστιάζει στην χρηματιστηριακή τιμή αγοράς της εκάστοτε εταιρείας . Οι επιχειρήσεις που εφαρμόζουν σχέδια επιχειρηματικής αμοιβής με βάση την απόδοση, γενικά δημιουργούν πιο φιλόδοξες και πιο δύσκολες στρατηγικές από τις επιχειρήσεις που δεν παρέχουν αυτό το είδος αποζημίωσης στα στελέχη τους και όταν ανακοινώνονται αυτά τα σχέδια για υιοθέτηση αυτών των αποζημιώσεων των Διευθύνοντων Συμβούλων στην αγορά ο πλούτος των μετόχων αυξάνει γενικά . Στις περισσότερες περιπτώσεις, η αγορά θα ανταποκριθεί θετικά διότι πιστεύει ότι ο διευθύνων σύμβουλος θα καταβάλλει προσπάθειες προκειμένου να αυξήσει την χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης σε επίπεδο που θα εγγυάται ότι οι επιλογές μετοχών θα δικαιωθούν. Οι βραχυπρόθεσμες επιχειρηματικές αμοιβές αντιστάθμισης έχουν αναφερθεί ως αρνητικά σχετιζόμενες με την κοινωνική εταιρική απόδοση και θετικά με τα στοιχεία της μακροχρόνιας επιχειρηματικής αμοιβής .

Αντίθετα, συγγραφείς όπως ο Sanders, βρήκαν καλύτερες εταιρικές επιδόσεις όταν οι επιχειρήσεις υιοθετήσουν στο τέλος του έτους αναπροσαρμογές, από ό,τι όταν οι επιχειρήσεις υιοθετήσουν συμβάσεις αντιστάθμισης. Με άλλα λόγια, τα στελέχη, κατ' ουσία οι διευθύνοντες σύμβουλοι, θα εξασφαλίσουν καλύτερες επιδόσεις για την εταιρεία αν γνωρίζουν ότι η εταιρεία θα αναπροσαρμόσει την αποζημίωση τους σε θετικούς όρους στο τέλος του έτους και ότι οι επιδόσεις δεν θα είναι τόσο καλές αν δεν βασίζονται σε μακροπρόθεσμα στοιχεία αντιστάθμισης. Έχει επίσης αναφερθεί ότι όταν ένας CEO είναι την ίδια στιγμή και Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου αυτό επηρεάζει, έστω και σε μικρό βαθμό, την μακροπρόθεσμη απόδοση της επιχείρησης .

Ένα άλλο ενδιαφέρον εύρημα σχετικά με τις επιδόσεις και τη σταθερή εκτελεστική αποζημίωση, είναι ότι οι επιχειρήσεις που ελέγχονται από τους ιδιοκτήτες, ή εταιρείες όπου ο ιδιοκτήτης είναι επίσης ο διαχειριστής, η σχέση μεταξύ αμοιβής και απόδοσης των επιχειρήσεων για όλους τους εργαζόμενους είναι υψηλότερη από ό,τι σε άλλες περιπτώσεις. Αλλά αν οι CEO είναι οικογένεια, ή οικογενειακή επιχείρηση, λαμβάνουν γενικά λιγότερο συνολικό ποσό αποζημίωσης από το μεμονωμένο Δ. Σύμβουλο.

Η αποζημίωση αυξάνεται όταν η ιδιοκτησία της οικογένειας αυξάνεται επίσης (Gomez – Mejia,2005), αλλά η διαφορά υφίσταται ακόμη και όταν αυξηθεί η απόδοση της εταιρείας. Οι επιδόσεις, στην περίπτωση των τραπεζών, έχουν αναφερθεί από τους Magnan και St-Onge ότι σχετίζονται περισσότερο με την εκτελεστική αποζημίωση σε υψηλές διευθυντικές θέσεις διακριτικής ευχέρειας από ό,τι σε μια χαμηλή διαχειριστική θέση.

Η σχέση μεταξύ της μεταβολής της μισθολογικής δαπάνης του Διευθύνοντος Συμβούλου και της στρατηγικής της επιχείρησης, έχει περιγραφεί ως θετική όταν η απόδοση της εταιρείας είναι χαμηλές και αρνητική όταν οι επιδόσεις της εταιρείας είναι υψηλότερες .

Οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν στρατηγική αμυντικού προσανατολισμού, έχουν καλύτερες επιδόσεις όταν πληρώνουν τα στελέχη τους σε μετρητά και μόνους και όταν αυτές αξιολογούν τις επιδόσεις με βάση τα στοιχεία της λογιστικής. Οι επιχειρήσεις που υιοθετούν στρατηγική προσδοκώμενου προσανατολισμού θα έχουν καλύτερες επιδόσεις αν πληρώνουν τα στελέχη τους σε απόθεμα ή δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών και όταν χρησιμοποιούν τα μέτρα της αγοράς για την αξιολόγηση διευθυντικών επιδόσεων.

Προς το παρόν, είναι γενικά αποδεκτό ότι η αποζημίωση με βάση τις επιδόσεις είναι πιο συχνή για τους διευθύνοντες συμβούλους παρά για άλλα

στελέχη, επειδή έχουν περισσότερη δύναμη από άλλα στελέχη χαμηλότερου επιπέδου έτσι ώστε να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής μιας εταιρείας. Το ποσό που καταβάλλεται στα στελέχη για να τους δοθούν κίνητρα, είναι σημαντικό, αλλά πιο σημαντικό από αυτό είναι να επιλεγεί ποιο είναι το ποσοστό δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών της συνολικής αποζημίωσης όπου θα πρέπει να αντιπροσωπεύουν.

Ορισμένα στελέχη μπορεί να αναπτύξουν το μέγιστο των προσπαθειών μόνο με ένα μικρό αριθμό δικαιωμάτων προαίρεσης, αλλά για να παρακινήσουν τους άλλους, είναι απαραίτητο να δοθεί ένα σημαντικό ποσό της αποζημίωσης αυτής της συνιστώσας. Το μέλλον της απόδοσης της επιχείρησης όμως, δεν εξαρτάται μόνο από το συνολικό ποσό της αποζημίωσης ή το ποσοστό των δικαιωμάτων προαίρεσης μετοχών που λαμβάνεται, αλλά και από το πόσο πληρώνονται τα άλλα μέλη της ανώτατης διοικητικής ομάδας. Με άλλα λόγια, αν ο διευθύνων σύμβουλος λαμβάνει πολύ περισσότερο από ό, τι άλλα κορυφαία στελέχη, οι τελευταίοι πιθανά δεν θα συμμετέχουν ενεργά με στόχο την αύξηση της απόδοσης των επιχειρήσεων και θα περάσουν αυτή την ευθύνη στον διευθύνοντα σύμβουλο. Η προβολή και οικονομική συμπεριφορά του χάσματος, όσον αφορά την εκτελεστική αποζημίωση μεταξύ των διευθυνόντων συμβούλων και άλλων κορυφαίων στελεχών, περιγράφεται ως ισορροπημένη σύμφωνα με την απόδοση των Henderson και Fredrickson. Όταν μια εταιρεία κάνει αλλαγές στην κορυφαία ομάδα διαχείρισης, το χάσμα μεταξύ του ΔΣ και των άλλων μελών της ομάδας σχετίζεται θετικά.

Είναι λογικό ότι η ιεραρχική θέση στην επιχείρηση επηρεάζει όχι μόνο το σχεδιασμό του προγράμματος της επιχειρηματικής αμοιβής, αλλά είναι πιο σημαντικό το γεγονός ότι η ιεραρχική θέση σχετίζεται με το επίπεδο της αλληλεπίδρασης του κάθε μέλους με τον στρατηγικό προσανατολισμό της εταιρείας

. Σε γενικές γραμμές, τα κορυφαία στελέχη θα λάβουν υψηλότερη αποζημίωση και θα έχουν μεγαλύτερη επιρροή στις στρατηγικές αποφάσεις των επιχειρήσεων από ότι τα χαμηλότερου επιπέδου στελέχη. Υψηλότερη αποζημίωση καθώς και μακροπρόθεσμη αποζημίωση για τα κορυφαία στελέχη που δεν είναι διευθύνοντες σύμβουλοι, έχει αναφερθεί ως θετικά σχετιζόμενη με τις επιδόσεις της εταιρείας .

Τα κορυφαία στελέχη που έχουν μια ισχυρή επαγγελματική φήμη πληρώνονται περισσότερο από την άποψη της απόδοσης (Milbourn,2003) επειδή οι μέτοχοι γνωρίζουν ότι οι αποφάσεις και οι δράσεις τους θα επηρεάσουν άμεσα την τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης στην αγορά. Μπορούν επίσης να λάβουν μεγαλύτερο ποσό αποζημίωσης από τους μη πιστοποιημένους CEO σε περιπτώσεις που η απόδοση της εταιρείας ήταν υψηλή, και μικρότερη αμοιβή, όταν η απόδοση ήταν κακή.

Διευθύνοντες Σύμβουλοι οι οποίοι θεωρούνται ιδιαίτερα καταξιωμένοι, τείνουν να έχουν υπερβολική αυτοπεποίθηση σχετικά με την αποτελεσματικότητα των προηγούμενων ενεργειών τους καθώς και την ικανότητά τους να αυξήσουν τις επιδόσεις της εταιρείας στο μέλλον.

Η χορήγηση δικαιωμάτων προαίρεσης σε στελέχη είναι ένας τρόπος για τους μετόχους να εγγυηθούν ότι αν χάσουν τον πλούτο, θα χαθεί και ο εκτελεστικός πλούτος. Ο Narayanan επισημαίνει επίσης ότι όταν τα στελέχη αμείβονται κυρίως με μετρητά, σε μακροπρόθεσμη βάση θα κάνουν λιγότερες επενδύσεις από τη βέλτιστη, αλλά αν ουσιαστικά αμείβονται με δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών, οι επενδύσεις της εταιρείας θα είναι μεγαλύτερες από τη βέλτιστη τιμή σε μακροπρόθεσμη βάση. Για το λόγο αυτό, οι συγγραφείς υπερασπίζονται ότι ο καλύτερος τρόπος για να εξασφαλιστεί ότι τα στελέχη θα κάνουν τη βέλτιστη επιχειρηματική επένδυση είναι η δημιουργία συμβάσεων αντιστάθμισης με περιορισμένη ποσότητα αποθεμάτων και μετρητών.

Όπως αναφέραμε, η κύρια πρόθεση των μετόχων, δίνοντας στα στελέχη τους

αυτά τα είδη των στοιχείων αντιστάθμισης, είναι να τους δοθούν κίνητρα να κάνουν την τιμή της μετοχής της εταιρείας να αυξηθεί στο επιθυμητό επίπεδο, όπου θα είναι σε θέση να ασκήσουν τα δικαιώματα προαίρεσης και την ίδια στιγμή ο πλούτος των μετόχων να αυξηθεί .

Συγγραφείς όπως οι Core και Guay υποστηρίζουν επίσης ότι οι εταιρείες δίνουν δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών σε στελέχη τους όταν αντιμετωπίζουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις και περιορισμούς στη χρηματοδότηση, διότι αυτός είναι ένας ειδικός τρόπος για να πληρώσουν τα στελέχη χωρίς μετρητά. Από την άλλη πλευρά, ο Kato τεκμηρίωσε ότι οι επιχειρήσεις με περισσότερες μελλοντικές προοπτικές ανάπτυξης, επίσης δίνουν δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών σε στελέχη τους. Ο λόγος για αυτό δεν είναι μόνο ότι σχετίζεται με το γεγονός ότι θα μπορούσαν να αντιμετωπίσουν μικρές ταμειακές ροές για να πληρώσουν σε μετρητά ή μόνους, αλλά επίσης επειδή πληρώνουν με βάση την τιμή της μετοχής της εταιρείας, θα παρακινήσουν τα στελέχη να αυξήσουν το μέγεθος της επιχείρησης.

Σε γενικές γραμμές, προκειμένου να μην χάσουν τα στελέχη τους, οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν χαμηλό επίπεδο αναπροσαρμογής του επιτοκίου απόδοσης που ονομάζεται επίσης επαναφορά των προγραμμάτων δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών . Με άλλα λόγια, οι επιχειρήσεις θα μειώσουν την πραγματική τιμή άσκησης σε μια πιο ελκυστική τιμή όταν η πιθανότητα των δικαιωμάτων προαίρεσης που ασκούνται είναι υψηλότερη στο μέλλον. Αυτό που οι μέτοχοι θέλουν, είναι να παρακινήσουν τα στελέχη ξανά για να αυξήσουν την χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης στην αγορά και, έμμεσα, τον πλούτο τους.

Μερικοί συγγραφείς υπερασπίζονται ότι η αποθεματική ανατιμολόγηση δεν θα πρέπει να χρησιμοποιείται, επειδή οι επιχειρήσεις πληρώνουν κακά στελέχη και οι μέτοχοι δίνουν σε αυτά τα στελέχη μια δεύτερη ευκαιρία για να πάρουν μια αμοιβή που δεν αξίζουν. Στις περισσότερες περιπτώσεις, όταν οι εταιρείες έχουν

κακές επιδόσεις, οι μέτοχοι κάνουν μεταρρυθμίσεις έτσι ώστε να πληρωθούν αυτά τα στελέχη και να παραμείνουν στην εργασία. Στην περίπτωση των αναδυόμενων αγορών, η κατάσταση είναι διαφορετική. Στελέχη από εταιρείες με κακές επιδόσεις γενικά δεν έχουν μια δεύτερη ευκαιρία και χάνουν τη δουλειά τους (Gibson). Με τον τρόπο αυτό, με εξαίρεση τις αναδυόμενες αγορές, ο αριθμός των ετών που ένας CEO παραμένει στην εργασία του (θητεία) μπορεί να εξαρτάται από την απόδοση της επιχείρησης, και, σύμφωνα με Gomez-Mejia από τον επιχειρηματικό κίνδυνο και κατά πόσον η εταιρεία είναι μια οικογενειακή εταιρεία.

Είτε η ανατιμολόγηση είναι μια καλή είτε κακή μέθοδος για την παρακίνηση των στελεχών και πάλι δεν είναι συναινετική όσον αφορά την έρευνα χρηματοδότησης. Γνωρίζουμε ότι σε ορισμένες περιπτώσεις ο λόγος για τον οποίο οι εταιρείες παρουσιάζουν χαμηλές επιδόσεις δεν σχετίζεται με την κακή διαχείριση, αλλά οφείλεται σε εξωτερικούς παράγοντες, τους οποίους ο διευθύνων σύμβουλος δεν μπορεί να επηρεάσει. Αυτό πρέπει να είναι ένας από τους λόγους για τους οποίους ορισμένοι συγγραφείς υπερασπίζονται ότι η ανατιμολόγηση είναι μια μεθοδολογία που πρέπει να συνεχίσει να θεωρείται ως μια σύμβαση επιχειρηματικής αμοιβής.

Ένας από τους τομείς της έρευνας, στον οποίο μελετάτε η σχέση μεταξύ επιχειρηματικής αμοιβής και απόδοσης, αναλύθηκε επίσης από την Hedge Funds, καθώς η αποζημίωση των εν λόγω στελεχών (ονομάζονται επίσης σύμβουλοι ταμείου) σχετίζεται, εν μέρει, με τη χρηματοδότηση των επιδόσεων. Οι σύμβουλοι ταμείου θα λάβουν πρόσθετη αποζημίωση όταν η τιμή αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από ένα ορισμένο επίπεδο που ονομάζεται "high-water mark".

Με τον τρόπο αυτό, τα στελέχη θα προσπαθήσουν να αναπτύξουν προσπάθειες για να λάβουν πρόσθετη αποζημίωση και μερικές φορές θα κάνουν κερδοσκοπικές επενδύσεις για να εγγυηθούν ότι η τιμή του ταμείου θα αυξηθεί στα

επιθυμητά επίπεδα και θα εγγυηθεί ότι θα λάβουν αυτή την πρόσθετη αποζημίωση.

Για την επίτευξη αυτών των στόχων, τα στελέχη σχεδιάζουν μερικές φορές κερδοσκοπικές επενδύσεις. Συγγραφείς όπως ο Goetzmann επίσης προσθέτουν ότι η ύπαρξη του “high-water mark” στις συμβάσεις αντιστάθμισης της Hedge Fund, μπορεί να είναι ένα όριο της αμοιβαίας απόδοσης, διότι οι σύμβουλοι ταμείου θα αναπτύξουν κατά πάσα πιθανότητα μόνο τις προσπάθειες για την επίτευξη αυτού του καθορισμένου ορίου.

Μια άλλη ενδιαφέρουσα μελέτη που σχετίζεται με την Hedge Funds, και αναπτύχθηκε από τον Khorana, ανέλυσε την επίδραση της αντικατάστασης διαχειριστών κεφαλαίων σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνου. Όταν αντικαθίστανται στελέχη που έχουν εφαρμόσει χαμηλής ποιότητας αποφάσεις οι οποίες οδηγούν σε χαμηλές επιδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων, η Hedge Funds βελτιώνει την απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου. Όταν οι διευθυντές που έχουν εφαρμόσει τις σωστές αποφάσεις ποιότητας που οδηγούν σε καλύτερη απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου από το μέσο όρο, αποσυρθούν από τη διαχείριση αυτών των κεφαλαίων, η επίδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων μειώνεται.

Η επιχειρηματική αμοιβή έχει επίσης αναλυθεί, όχι μόνο σε σχέση με την επίδοση της επιχείρησης, αλλά και σε σχέση με τις συγγενείς επιδόσεις. Τα παραδοσιακά πρότυπα των αμοιβών για τις επιδόσεις δίνουν πρόσθετη αμοιβή σε στελέχη όταν οι εταιρείες έχουν καλύτερα αποτελέσματα από ό,τι το προηγούμενο έτος, καθώς και για την αξιολόγηση των επιδόσεων των επιχειρήσεων χρησιμοποιείται γενικά μια μεγάλη ομάδα των μεταβλητών (Hermalin και Wallace). Σε μια αμοιβή σχετική με την συγγενή απόδοση, η απόδοση της επιχείρησης δεν συγκρίνεται με τα αποτελέσματα του περασμένου έτους της εταιρείας, αλλά με την απόδοση των κύριων αντιπάλων επιχειρήσεων .

Αν τα στελέχη μπορούν να εξαγάγουν υψηλότερη αποζημίωση από τις

επιχειρήσεις με βάση τους μισθούς χωρίς να αναπροσαρμόζονται στις προσπάθειες να καταστεί σταθερή η άνοδος των τιμών των μετοχών, αυτό θα είναι γενικά η καλύτερη πολιτική αποζημίωσης για τα στελέχη. Δεν έχει σημασία τι επιδόσεις έχουν οι επιχειρήσεις, επειδή θα πάρουν το ίδιο σταθερό ποσό σε χρήμα. Η νέα νομοθεσία εισάγει ένα δικαιότερο τρόπο πληρωμής στα κορυφαία στελέχη. Θα λάβουν υψηλότερη σταθερή αμοιβή σε μετρητά, μέχρι ένα εκατομμύριο δολάρια, αλλά το άλλο μέρος θα πρέπει να αναπροσαρμόζεται στην προσωπική τους προσπάθεια έτσι ώστε τα κέρδη της εταιρείας να αυξάνονται.

Σε εταιρείες όπου ανακοινώνονται πολιτικές απόλυσης, οι Διευθύνοντες Σύμβουλοι λαμβάνουν, κατά μέσο όρο, 20% περισσότερο από ό,τι στις εταιρείες που δεν υιοθετούν αυτές τις πολιτικές (Brookman). Ουσιαστικά, οι διευθύνοντες σύμβουλοι που αναλαμβάνουν την σκληρή δουλειά της μείωσης κόστους του ανθρώπινου δυναμικού για τη βελτίωση των επιδόσεων της εταιρείας, θα λάβουν περισσότερα από ό,τι οι άλλοι Διευθύνοντες Σύμβουλοι.

Μια άλλη ενδιαφέρουσα μελέτη αναπτύχθηκε από τον Brickley, ο οποίος τεκμηριώνει ότι ένας καλός τρόπος για να παρακινήσεις τους Διευθύνοντες για την αύξηση της απόδοσης των επιχειρήσεων είναι να τους δώσεις την δυνατότητα να είναι στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας μετά τη συνταξιοδότησή τους. Ο Bernartzi ανέλυσε γιατί οι εργαζόμενοι μιας επιχείρησης τοποθετούν ένα σημαντικό μέρος του μισθού τους στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας και διαπίστωσε ότι, γενικά, κάνουν αυτές τις επενδύσεις επειδή πιστεύουν ότι οι καλές επιδόσεις κατά το παρελθόν της επιχείρησης θα συνεχιστούν και στο μέλλον, αλλά, σύμφωνα με τον συγγραφέα, οι παρελθούσες επιδόσεις της εταιρείας δεν είναι ένας δείκτης καλής μελλοντικής απόδοσης της.

Ο έλεγχος για το μέγεθος της επιχείρησης, την απόδοση της καθώς και άλλους παράγοντες, έγινε από τον Balkin. Σύμφωνα με αυτόν, η βραχυπρόθεσμη αποζημίωση του CEO, σχετίζεται με το βαθμό της καινοτομίας, μετριέται από τον αριθμό των διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας και στην περίπτωση των επιχειρήσεων με

χαμηλό επίπεδο τεχνολογίας, δεν υπάρχει καμία συσχέτιση μεταξύ της καινοτομίας και της βραχυπρόθεσμης ή μακροπρόθεσμης επιχειρηματικής αμοιβής.

Ο Makri διαπίστωσε επίσης ότι όταν η τεχνολογική ένταση μιας επιχείρησης αυξάνεται, το συνολικό κίνητρο αποζημίωσης του διευθύνοντος σύμβουλου θα πρέπει να ευθυγραμμιστεί περισσότερο με τις επιπτώσεις της εφεύρεσης της επιχείρησης με άλλες σχετικές εφευρέσεις και με τη δέσμευση της εταιρείας προς την επιστημονική έρευνα, έτσι ώστε τα μπόνους να συνδέονται με τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα.

Ο Werner αναφέρει ότι η διακύμανση των επιδόσεων της εταιρείας, εξηγεί μόνο λιγότερο από το 5% της συνολικής αποζημίωσης του CEO και είναι ουσιαστικά το μέγεθος των επιχειρήσεων που έχει τη μεγαλύτερη επιρροή στον εκτελεστικό πλούτο (40%). Συγγραφείς όπως ο Beer θεωρούν ότι ορισμένες επιχειρήσεις εγκαταλείπουν τα έξοδα επιδόσεων, επειδή το κόστος αυτών των προγραμμάτων είναι υψηλότερο από ό,τι τα σχετικά οφέλη και η χρήση άλλων μεθόδων όπως η αποτελεσματική ηγεσία, οι σαφείς στόχοι και η κατάρτιση, είναι κατά την άποψη τους, οι καλύτερες και οι πιο αποτελεσματικές επενδύσεις.

Μερικά από αυτά τα στελέχη είχαν εισαγάγει ένα μεγάλο μέρος του μισθού τους συσχετισμένο με την χρηματιστηριακή τιμή της εταιρείας. Έκαναν δόλιες λογιστικές πράξεις και έδωσαν ψευδή στοιχεία στην αγορά με την πρόθεση της διαδοχικής αύξησης της τιμής της μετοχής της εταιρείας στο επίπεδο που θα μπορούσαν να ασκήσουν δικαιώματα προαίρεσης και να λάβουν υψηλά ποσά αποζημίωσης.

Το πρόβλημα του ηθικού παραπτώματος μπορεί επίσης να πάρει τη μορφή του διπλού προβλήματος ηθικού κινδύνου. Οι Gupta και Romano καθόρισαν αυτό το πρόβλημα με το παράδειγμα μιας παραγωγικής διαδικασίας που περιλαμβάνει δύο μέρη των οποίων την συνεισφορά είναι δύσκολο να αναγνωρίσουμε ενδελεχώς μέχρι το τελικό προϊόν και κάθε ένα από τα συμβαλλόμενα μέρη, κατά τη διάρκεια της

παραγωγικής διαδικασίας, μπορεί να αναπτύξει μια ομάδα από δράσεις που δεν μπορούν να παρατηρηθούν από το άλλο μέρος.

Αν τα στελέχη έχουν πληροφορίες που οι μέτοχοι δεν έχουν, οι μέτοχοι διατρέχουν τον κίνδυνο ότι τα στελέχη θα επιλέξουν να μην τους ενημερώσουν, ή να ενημερώσουν μερικώς ή να παραποιήσουν τα στοιχεία, και αυτό θα επηρεάσει τις αμοιβές των στελεχών .

Ένας από τους παραπάνω μηχανισμούς για τη μείωση των εκτελεστικών εξόδων είναι η ύπαρξη των θεσμικών επενδυτών, ή blockholders, στην επιχείρηση. Θα υπερασπιστούν τα συμφέροντά τους πάνω από μεμονωμένους μετόχους επειδή η δύναμή τους, όσον αφορά την ιδιοκτησία επιχείρησης είναι μεγαλύτερη. Θα έχουν επίσης μεγαλύτερο έλεγχο των εκτελεστικών πράξεων και θα κάνουν μια προσπάθεια για να μην αυξηθεί το επίπεδο της εκτελεστικής αποζημίωσης . Οι συγγραφείς περιγράφουν επίσης ότι οι θεσμικοί επενδυτές γενικά έλκονται από τις εταιρείες όπου υπάρχει μια ισχυρή σχέση μεταξύ αμοιβής και επιδόσεων.

Ένας άλλος μηχανισμός για τη μείωση των προβλημάτων που σχετίζονται με την εκτελεστική αποζημίωση είναι η παρουσία των εξωτερικών διευθυντών από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας ή την Επιτροπή Αμοιβών. Οι θεωρίες υποστηρίζουν ότι τα στελέχη που είναι στην επιτροπή του Διοικητικού Συμβουλίου θα προσπαθήσουν να εξαγάγουν τα προσωπικά οφέλη τους όπου από την άποψη της αποζημίωσης δεν είναι συναινετικό. Συγγραφείς όπως ο Hallock αποτελεσματικά διαπίστωσαν ότι όταν τα στελέχη βρίσκονται σε δύο διαφορετικά διοικητικά συμβούλια ταυτόχρονα (συμπλέκονται), μπορούν να επηρεάσουν θετικά την προσωπική αποζημίωση τους και να κερδίσουν περισσότερα από ό, τι τα μη-συμπλεκόμενα στελέχη.

Από την άλλη πλευρά, οι Anderson και Bizjak υποστηρίζουν ότι τα στελέχη που είναι επίσης στην Επιτροπή Αμοιβών δεν βιώνουν καμία μείωση στην προσωπική τους αμοιβή όταν φεύγουν οι επιτροπές αυτές, πράγμα που σημαίνει ότι

δεν εξάγουν ευκαιριακά πλεονεκτήματα όσον αφορά την αποζημίωση. Όταν οι CEO είναι λιγότερο σχετικοί με τα άλλα στοιχεία του συμβουλίου, η πιθανότητα να επηρεάζουν τα υπόλοιπα μέλη του διοικητικού συμβουλίου για να αυξήσουν την προσωπική αποζημίωση τους είναι μικρότερη από ό,τι όταν συμβούλια αποτελούνται κυρίως από εσωτερικούς διευθυντές.

Τα δάνεια της Τράπεζας έχουν επίσης μελετηθεί από συγγραφείς όπως οι Almazan, Suarez, Elston και Goldberg, ως ένα είδος άλλου μηχανισμού για την παρακολούθηση της προσωπικής ωφέλειας και την μείωση του κόστους διαμεσολάβησης. Σύμφωνα με τους προηγούμενους συγγραφείς, η βέλτιστη σύμβαση αντιστάθμισης που πρέπει να δημιουργηθεί βασίζεται σε τρία βασικά στοιχεία: απόδοση της επιχείρησης, κίνητρα που μπορούν να παρακινήσουν ιδιαίτερα τα στελέχη και τραπεζικά δάνεια. Εάν οι τράπεζες δίνουν δάνεια προς την εταιρεία, θα παρακολουθούν τακτικά τις ενέργειες των στελεχών για να εγγυηθούν ότι τα χρήματα θα καταβληθούν στο μέλλον. Επίσης, θα αναγκάσουν τα στελέχη να μην λαμβάνουν υψηλή αποζημίωση από τις εταιρείες για να διασφαλιστεί ότι οι επιχειρήσεις θα έχουν αρκετά χρήματα για να πληρώσουν τα δάνεια.

Μια άλλη μελέτη που αφορά την εκτελεστική αποζημίωση και τα τραπεζικά δάνεια πραγματοποιήθηκε από τον Osano, που τεκμηριώνει ότι ένας ενδιαφέρων τρόπος για να μειωθεί ο αριθμός των τραπεζικών δανείων που έχουν ανατεθεί αλλά δεν έχουν καταβληθεί και να αυξήσει την αξία της αγοραστικής δύναμης της τράπεζας, είναι να δώσει προαίρεση αγοράς μετοχών στα στελέχη επειδή θα καταβάλουν προσπάθειες για να αυξήσουν αυτά την αποθεματική τιμή της τράπεζας και να ασκήσουν δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών.

Η διαχειριστική αγορά εργασίας είναι ένας άλλος τρόπος για τη μείωση του κόστους που αφορά την εκτελεστική αποζημίωση. Η αξία όπου τα στελέχη λαμβάνουν ως αποζημίωση πρέπει να είναι ανάλογη με την ικανότητα και τις γνώσεις τους και την ύπαρξη, ή μη, εργαζομένων με την ίδια γνώση της αγοράς. Αν υπάρχει

ένας σημαντικός αριθμός από εμπειρογνώμονες στον τομέα, τα στελέχη θα ενεργήσουν κατά πάσα πιθανότητα σύμφωνα με τα συμφέροντα των μετόχων και θα δέχονται λιγότερη αποζημίωση, επειδή θα γνωρίζουν ότι πολλά άλλα στελέχη θέλουν τη δουλειά τους.

Όταν ο αριθμός των εργαζομένων στην αγορά εργασίας με την ίδια γνώση είναι μικρός, τα στελέχη πιθανότατα θα ζητήσουν μεγαλύτερη αμοιβή επειδή γνωρίζουν ότι μόνο ένας μικρός αριθμός ανθρώπων έχει την ίδια γνώση. Ο Murphy συμπληρώνει αυτές τις πληροφορίες, λέγοντας ότι αν μια μεγάλη ομάδα από τις μεγάλες εταιρείες ανταγωνίζεται στην αγορά για την υψηλή ποιότητα των στελεχών, οι συμβάσεις αντιστάθμισης που δίνουν στα στελέχη τους θα αναγκάσουν τις άλλες εταιρείες να χρησιμοποιούν την ίδια δομή αποζημίωσης.

Η αγορά για εταιρικό έλεγχο, έχει επίσης θεωρηθεί ως ένας μηχανισμός για την ευθυγράμμιση των μετόχων και στελεχών, υπό την έννοια ότι αν τα στελέχη δεν εποπτεύονται από την αγορά, μπορεί να εξάγουν πιθανώς υψηλότερη αποζημίωση στη συνέχεια, απ' όταν η αγορά παρακολουθεί τις ενέργειές τους. Οι Rajan και Wuif συμπληρώνουν αυτές τις πληροφορίες, λέγοντας ότι εάν υπάρχει υψηλού επιπέδου εξωτερική παρακολούθηση, οι μέτοχοι δεν θα πρέπει να προσφέρουν στα στελέχη τους προνόμια, επειδή τα συμφέροντά τους θα πρέπει να ευθυγραμμιστούν με τα συμφέροντα των στελεχών .

Η χρήση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών ,έχει επίσης μελετηθεί ως ένας μηχανισμός για τη μείωση των προβλημάτων διαμεσολάβησης ,επειδή αναγκάζει τα στελέχη να αναφέρονται . Αν τα στελέχη λαμβάνουν σημαντικό μέρος της αμοιβής τους σε δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών, θα προσπαθήσουν να αναπτύξουν τις βέλτιστες πρακτικές για την ευθυγράμμιση των συμφερόντων των μετόχων και των στελεχών , και θα αυξήσουν την τιμή της μετοχής της εταιρείας στο επίπεδο εκείνο που θα είναι σε θέση να λάβουν αυτό το στοιχείο αποζημίωσης στο μέλλον.

Το κύριο πρόβλημα είναι το πώς τα στελέχη μπορούν να αυξήσουν το απόθεμα της σταθερής τιμής της αγοράς στο απαραίτητο επίπεδο για να ασκήσουν τις επιλογές. Τα στελέχη χειραγωγούν μερικές φορές την λογιστική στρατηγική της επιχείρησης ή τα δημοσιευμένα κέρδη, για να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής της εταιρείας με θετικό τρόπο και να επιτύχουν τους στόχους τους και αυτές οι καταστάσεις είναι πιο συχνές σε εταιρείες όπου οι αμοιβή του Διευθύνοντος Συμβούλου συντάσσεται σε συνάρτηση με τη σταθερή τιμή της μετοχής. Οι Povel, Yermack, Hu, Noe και Narayanan επίσης υποστηρίζουν ότι ορισμένα στελέχη επιλέγουν το χρόνο να στείλουν θετικά στοιχεία στην αγορά για να πάρουν τα προσωπικά οφέλη. Η σχέση μεταξύ της απάτης και των ευνοϊκών στιγμών είναι ισχυρότερη όταν η παρακολούθηση των επενδυτών είναι χαμηλή.

Οι Διαχειριστές παραλείπουν μερικές φορές την ποιότητα των σχεδίων τους από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο για να αυξήσουν τη φήμη τους, όταν το έργο αυτό υπερβαίνει τις προσδοκίες και να ζητήσουν καλύτερη αποζημίωση στο μέλλον. Σε γενικές γραμμές, τα ανώτερα στελέχη είναι εκείνα που λαμβάνουν μεγαλύτερη αποζημίωση με βάση την απόδοση της επιχείρησης τα οποία έχουν μεγαλύτερη συμμετοχή και εμπλέκονται σε έργα που μπορούν να επηρεάσουν σε μεγάλο βαθμό την σταθερή τιμή της μετοχής. Μια άλλη μελέτη που αναπτύχθηκε από την Goldman, παρουσιάζει ότι όταν ο διευθύνων σύμβουλος κάνει την οικονομική κατανομή του προϋπολογισμού στα τμήματα της εταιρείας, μπορεί να παρουσιαστούν προβλήματα διαμεσολάβησης.

Ο λόγος αυτός συνδέεται με το γεγονός ότι όταν οι CEO λαμβάνουν σημαντικό μέρος του μισθού τους σε δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών, θα στείλουν το μεγαλύτερο μέρος του οικονομικού προϋπολογισμού στα τμήματα που θα εγγυηθούν ότι η τιμή της μετοχής της εταιρείας θα αυξηθεί.

Τέλος, οι Aboody και Lev περιγράφουν επίσης ότι μία από τις μεγαλύτερες πηγές των προβλημάτων είναι η υπηρεσία Έρευνας και Ανάπτυξης (R&D). Ερευνητές

από αυτά τα τμήματα μπορεί να έχουν ένα σημαντικό ποσό των πληροφοριών σχετικά με τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες που αναπτύσσονται και που κανείς άλλος δεν ξέρει. Αν πιστεύουν ότι αυτό το προϊόν ή υπηρεσία, θα έχει επιτυχία στο μέλλον, θα αγοράσουν ένα σημαντικό ποσό των μετοχών της εταιρείας και θα πωλήσουν τις μετοχές αυτές σε μία καλή τιμή, όταν οι πληροφορίες αποστέλλονται στην αγορά.

2.4 Εκτελεστική αποζημίωση, Συγχωνεύσεις και Εξαγορές.

Το ενδιαφέρον για τον τρόπο που οι επιχειρήσεις πληρώνουν τα στελέχη τους και τη σχέση τους με συγχωνεύσεις και εξαγορές των εταιρειών έχει αυξηθεί τα τελευταία χρόνια. Η υπάρχουσα βιβλιογραφία ουσιαστικά σχετίζεται με τη χρήση ορισμένων συστατικών αποζημιώσεων ως μηχανισμός για να υπερασπίζεται την εταιρεία ή τα στελέχη.

Η χρήση των δικαιωμάτων προαίρεσης ως ένας μηχανισμός αποζημίωσης για τους εργαζόμενους έχει υπερασπιστεί από εταιρείες και κορυφαία στελέχη. Ο λόγος για δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών είναι ένας αποτελεσματικός τρόπος για την προστασία των επιχειρήσεων από εξαγορές και οφείλεται στο γεγονός ότι όταν οι εργαζόμενοι έχουν δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών της εταιρείας, θα υπερασπιστούν την οργάνωση και την σταθερότητα του Διευθύνοντος Σύμβουλου, έτσι ώστε να μην χάσουν τις μελλοντικές αμοιβές τους. Ένα άλλο όφελος που συνδέεται με τη χρήση των δικαιωμάτων προαίρεσης ως μηχανισμό αποζημίωσης είναι ότι όταν λαμβάνουν αυτό το είδος της αποζημίωσης θα είναι πιο προσεκτικοί και γενικά θα αγοράζουν μόνο καλές εταιρείες.

Με άλλα λόγια, εάν οι μέτοχοι δίνουν στους CEO τους ένα σημαντικό μέρος του μισθού τους σε συνάρτηση με τις τιμές της αγοράς μετοχών της επιχείρησης, όταν οι CEO αποφασίσουν να αγοράσουν μια εταιρεία, συνήθως αποκτούν μόνο επιχειρήσεις με σημαντικές προοπτικές μελλοντικής ανάπτυξης. Μόνο οι εταιρείες αυτές θα εγγυηθούν ότι η τιμή της μετοχής θα αυξηθεί στο μέλλον και ότι θα μπορέσουν να ασκήσουν τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών. Αν οι CEO αγοράζουν κακές εταιρείες, η τιμή της μετοχής της εταιρείας κατά πάσα πιθανότητα θα μειωθεί στο μέλλον.

Σύμφωνα με τον Deutsch ο καλύτερος τρόπος για να βελτιωθεί η αξία των

μετόχων είναι να δώσουν απόθεμα ή δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών, όχι μόνο στους CEO, αλλά και στους εξωτερικούς διευθυντές των διοικητικών συμβουλίων. Αυτό θα εξασφαλίσει ότι όχι μόνο οι CEO, αλλά και άλλα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, θα προσπαθήσουν να αγοράσουν μόνο καλές εταιρείες και να βελτιώσουν τον πλούτο των μετόχων. Αν αγοράσουν κακές εταιρείες, η προσωπική περιουσία τους και όχι μόνο των μετόχων θα μειώνεται.

Στις περισσότερες περιπτώσεις, όταν οι CEO κάνουν επιτυχημένες συγχωνεύσεις και εξαγορές, λαμβάνουν ένα επιπλέον ασφάλιστρο από την εταιρεία που γενικά βασίζεται σε μετρητά ή σε ορισμένες περιπτώσεις σε μπόνους. Το μέγεθος αυτής της πληρωμής για τους CEO έχει περιγραφεί από συγγραφείς όπως οι Grinstein και Hribar και συνδέεται με την εξουσία που έχουν στο εσωτερικό της εταιρείας. Οι υψηλής ισχύος CEO είναι σε θέση να λάβουν σημαντικά υψηλότερη αποζημίωση από τους μετόχους ή τα στελέχη που κινούνται χαμηλότερα και με αυτόν τον τρόπο, η πριμοδότηση που λαμβάνουν σχετίζεται με την εξουσία τους.

Με άλλα λόγια, οι διευθύνοντες σύμβουλοι μπορεί να λαμβάνουν υψηλά premiums που σχετίζονται με επιτυχημένες εξαγορές, αν η ισχύς τους στο εσωτερικό της εταιρείας είναι υψηλότερη και αν το επίπεδο της παρακολούθησης των ενεργειών τους είναι μικρό. Σε αντίθετη περίπτωση, μπορούν να πάρουν επιπλέον αποζημίωση, αλλά ίσως όχι τόση όση θα θέλανε.

Ο Hartzell, περιγράφει ότι εάν τα στελέχη της εταιρείας μείνουν στην επιχείρηση, λαμβάνουν συνήθως περισσότερη αποζημίωση απ' ό,τι πριν από την εξαγορά, αλλά όμως ένας σημαντικός αριθμός από αυτά τα στελέχη αποχωρούν από την εταιρεία μέσα στα επόμενα τρία χρόνια και η εταιρεία τους δίνει αποζημιώσεις. Τα περισσότερα από τα υπόλοιπα στελέχη που μένουν στην εταιρεία αποσύρονται και μόνο μερικά συνεχίζουν σε άλλες εταιρείες με εκτελεστικές αρμοδιότητες. Οι Aggrawal και Knoeber μελέτησαν το γεγονός ότι η

απειλή της εξαγοράς είναι επίσης ένας μηχανισμός για τον έλεγχο της αύξησης του επιπέδου των αμοιβών των managers, αλλά αυτή η απειλή μπορεί να εκτρέψει την διαχειριστική προσπάθεια από τις παραγωγικές δραστηριότητες σε αμυντικές δραστηριότητες (Chakraborty και Arnott). Ουσιαστικά, όταν κορυφαία στελέχη φοβούνται ότι μια άλλη εταιρεία θα προσπαθήσει να αγοράσει την εταιρεία τους και θα χάσουν τη δουλειά τους, δεν προσπαθούν να αυξήσουν την αποζημίωση τους τόσο πολύ. Αλλά εάν είναι προστατευμένα, οι «white-collared» εργαζόμενοι, ειδικότερα, θα προσπαθήσουν να αυξήσουν τις αποζημιώσεις τους .

Η χρήση των “golden parachutes” έχει καθιερωθεί θετικά με την επιχειρηματική αμοιβή υψηλότερου επιπέδου , υπό την έννοια ότι τα στελέχη που έχουν αυτό το είδος της οικονομικής προστασίας, λαμβάνουν υψηλότερες αποζημιώσεις από στελέχη χωρίς “golden parachutes”. Ο Boyle επίσης να πρόσθεσε στις πληροφορίες ότι όταν τα στελέχη έχουν μικρή ιδιοκτησία ,η ιδιοκτησία σχετίζεται αρνητικά με τον αριθμό των έκτακτων μηχανισμών μη εξαγοράς που έχουν θεσπιστεί από τις επιχειρήσεις, αλλά όταν η ιδιοκτησία τους είναι υψηλότερη, ο αριθμός των διατάξεών τους συνδέεται θετικά με την εκτελεστική ιδιοκτησία.

Ουσιαστικά, όταν τα στελέχη έχουν σημαντικές ιδιοκτησίες, θα προσπαθήσουν να προστατεύσουν τον πλούτο τους με την εισαγωγή εναλλακτικών επιλογών, αν εξαγορά είναι επιτυχημένη. Ο Kroll επισημαίνει περαιτέρω ότι σε μια ελεγχόμενη από τους διευθυντές εταιρεία, οι ανακοινώσεις για το αποτέλεσμα εξαγοράς μιας άλλης επιχείρησης έχουν αρνητικές υπερβάλλουσες αποδόσεις στους μετόχους, αλλά στην περίπτωση των επιχειρήσεων που ελέγχονται από τον ιδιοκτήτη, έχουν θετικές υπερβάλλουσες αποδόσεις στους μετόχους. Αυτό σημαίνει ότι όταν τα στελέχη έχουν τον έλεγχο της επιχείρησης, μπορεί να εξαγάγουν προσωπικά οφέλη από την εξαγορά, αλλά όχι στις υπόλοιπες περιπτώσεις. Σε ένα πλαίσιο spin-off, οι Sewar και Walsh απέδειξαν ότι η πράξη της επιλογής ενός νέου CEO για να διαχειριστεί την

νέα εταιρεία και το σχεδιασμό της σύμβασης αμοιβών της, δεν συσχετίζεται ισχυρώς με τη θετική αντίδραση των τιμών των μετοχών της εταιρείας . Ο Certo αναφέρει επίσης ότι η ιδρυτική διαχείριση έχει περιγραφεί σαν να έχει θετικό αντίκτυπο στην υποτιμολόγηση της IPO, και τα εκτελεστικά δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών και μετοχών κυριότητας αλληλεπιδρούν, έτσι ώστε να επηρεάσουν τα premiums που ισχύουν για τους επενδυτές των επιχειρήσεων IPO.

Τέλος, οι Hambrick και Finkelstein δηλώνουν ότι στον τομέα της διαχείρισης των ελεγχόμενων επιχειρήσεων, όπου ένας ενιαίος μεγάλος ιδιοκτήτης επιχείρησης δεν υπάρχει, η κυρίαρχη πολιτική αντιστάθμισης είναι να μεγιστοποιήσουν την επιχειρηματική αμοιβή των CEO, αλλά όταν οι επιχειρήσεις είναι εξωτερικά ελεγχόμενες, η κυρίαρχη πολιτική αποζημίωσης κυμαίνεται στην ελαχιστοποίηση της αμοιβής, με την επιφύλαξη της δυνατότητας να προσελκύσουν ή να διατηρήσουν ένα καλό ή ικανοποιητικό Διευθύνοντα Σύμβουλο.

2.5 Εκτελεστική αποζημίωση και Μερισματική Πολιτική.

Συγγραφείς όπως οι Smith και Watts διατύπωσαν ότι οι μεγάλες εταιρείες πληρώνουν γενικά υψηλότερα μερίσματα και μεγαλύτερη αποζημίωση για τα στελέχη από τις μικρές επιχειρήσεις. Όταν μια εταιρεία ανακοινώνει ότι το τρέχον έτος θα πληρώσει περισσότερα μερίσματα σε σχέση με πέρυσι, η αγορά αντιδρά θετικά και η τιμή των μετοχών της επιχείρησης αυξάνεται. Ο Lippert ανακάλυψε ότι όταν τα στελέχη αμείβονται σε ένα σημαντικό μέρος του μισθού τους με βάση τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών, η παραδοσιακή αύξηση της αγοραστικής τιμής της μετοχής της εταιρείας είναι μικρότερη από ό,τι στην περίπτωση που τα στελέχη δεν αμείβονται με δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών.

Οι συγγραφείς παρουσιάζουν δύο εξηγήσεις για την κατάσταση αυτή. Μια εξήγηση είναι ότι η αμοιβή για τις επιδόσεις και τα υψηλά μερίσματα είναι και τα δύο μηχανισμοί που ελέγχουν το προσωπικό όφελος της εκτελεστικής εξουσίας. Ο δεύτερος λόγος βασίζεται στην θεωρία που λέει ότι όταν τα στελέχη έχουν μεγαλύτερη οικονομική και ψυχολογική επένδυση σε ένα συγκεκριμένο έργο, είναι πιο πιθανό να πιστεύουν ότι το έργο θα έχει επιτυχία στο μέλλον και θα ενημερώσουν κατά πάσα πιθανότητα την αγορά λανθασμένα σχετικά με τη μελλοντική απόδοση της επιχείρησης. Εάν η αγορά πιστεύει ότι υπάρχει λανθασμένη σηματοδότηση, θα υπάρξει σχετική μείωση στην τιμή της μετοχής της εταιρείας και θα αναμένεται αύξηση στην τιμή των αποθεμάτων της επιχείρησης, με τη συνακόλουθη αύξηση του μερίσματος, να είναι λιγότερη.

2.6 Εκτελεστική αποζημίωση και Διάρθρωση Κεφαλαίου.

Η παρούσα έρευνα για τη σχέση μεταξύ της κεφαλαιακής δομής της επιχείρησης και της επιχειρηματικής αμοιβής, επικεντρώνεται στην επιρροή της εκτελεστικής ιδιοκτησίας στην διάρθρωση του χρέους της επιχείρησης, το επίπεδο της αμοιβής και τη διάρθρωση του κεφαλαίου, καθώς και τις επιπτώσεις της αγοράς, ως μηχανισμού του εκτελεστικού ελέγχου, και τη μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης. Ένα από τα ενδιαφέροντα συμπεράσματα που αφορούν την αμοιβή των στελεχών, για τη διάρθρωση του κεφαλαίου μιας επιχείρησης είναι ότι τα στελέχη με σημαντική ιδιοκτησία επιλέγουν γενικά βραχυπρόθεσμα χρέη για την εταιρεία και τα στελέχη με μικρή ιδιοκτησία επιλέγουν μακροπρόθεσμα χρέη.

Ουσιαστικά, όταν μέρος της αποζημίωσης των στελεχών εξαρτάται από τη μελλοντική εξέλιξη της τιμής της μετοχής της εταιρείας, τα στελέχη θα επιλέξουν τα βραχυπρόθεσμα χρέη, επειδή φοβούνται ότι η αγορά θα τιμωρήσει την τιμή της μετοχής της εταιρείας και ο πλούτος τους θα επηρεαστεί αρνητικά. Στελέχη που δεν κατέχουν μετοχές της εταιρείας, δεν έχουν αυτές τις ανησυχίες και μπορούν να έχουν χρέη με μεγαλύτερη ωριμότητα.

Στην Ιαπωνία, οι επιχειρήσεις που δίνουν δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών σε στελέχη τους έχουν, κατά μέσο όρο, τα χαμηλότερα επίπεδα χρέους, συγκριτικά με τις επιχειρήσεις που δεν υιοθετούν αυτό το είδος αποζημίωσης. Αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις με υψηλά επίπεδα χρέους αποφεύγουν να παρέχουν δικαιώματα προαίρεσης μετοχών, ώστε να μην μειώσουν τα έξοδα αντιπροσώπευσης που συνδέονται με το χρέος. Οι συγγραφείς διαπίστωσαν μια μικρή μόνο απόδειξη ότι οι εταιρείες υιοθετούν δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών με σκοπό να βελτιωθεί η απόδοση της επιχείρησης. Οι Calcagno και Renneboog συμπληρώνουν αυτές τις ιδέες, ότι όταν μια εταιρεία έχει τον κίνδυνο του χρέους είναι καλύτερο να δώσει στα στελέχη της κίνητρα, με βάση τις επιδόσεις

της επιχείρησης, επειδή θα προσπαθήσουν να βελτιώσουν τις επιδόσεις της επιχείρησης στο επίπεδο όπου μπορούν να ασκούν δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών, αναπροσαρμόζοντας την κεφαλαιακή διάρθρωση.

Ο Cadenillas συμπληρώνει την πληροφορία αυτή, στηρίζοντας ότι ο καλύτερος τρόπος για να υιοθετήσουν τα στελέχη πολιτικές για τη μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης, είναι να τους παρέχουν υλικό με υψηλή μόχλευση και να είναι καλής διαχείρισης και τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών με χαμηλή μόχλευση. Ο Lewellen περιγράφει, επίσης, ότι η μόχλευση αυξάνει την μεταβλητότητα του εταιρικού αποθέματος και η μεγαλύτερη ιδιοκτησία δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών τείνει να αυξήσει το κόστος μεταβλητότητας του χρέους.

Αυτά τα αποτελέσματα είναι σύμφωνα με τα ευρήματα των Born και McWilliams, με τα οποία τεκμηριώνεται ότι η απόδοση της επιχείρησης μειώνεται με την πάροδο των ετών, όταν η εταιρεία αλλάζει τα ίδια κεφάλαια με χρέη. Όταν τα στελέχη δεν ελέγχονται από την αγορά, δεν θα επιλέξουν τη βέλτιστη κεφαλαιακή διάρθρωση που μεγιστοποιεί την αξία της εταιρείας. Αν υπάρχει μεγαλύτερη ευαισθησία του πλούτου του Διευθύνοντος Συμβούλου στην αστάθεια των μετοχών, θα αυξήσει την επιρροή του στην εταιρεία για να πάρει τα προσωπικά πλεονεκτήματα και επίσης η πιθανότητα των εσφαλμένων οικονομικών στοιχείων αυξάνεται σημαντικά όταν ο διευθύνων σύμβουλος δημιουργεί νέο χρέος, έτσι ώστε να μην επηρεάζει τον εκτελεστικό πλούτο.

Τέλος, ο Phillips υποστηρίζει ότι τα κίνητρα των μετόχων για την μεγιστοποίηση του πλούτου των διαχειριστών αυξάνονται μετά από ανακεφαλαιοποίηση της εταιρείας. Οι Sundaram και Yermack διαπίστωσαν ότι οι CEO με υψηλά κίνητρα, διαχειρίζονται τα χρέη των επιχειρήσεών τους με πιο συντηρητικούς τρόπους.

2.7 Εκτελεστική Αποζημίωση και Κίνδυνος.

Όταν μέτοχοι δίνουν στα στελέχη ένα μικρό ή ένα σημαντικό μέρος της αμοιβής τους, με βάση δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών, δεν μπορούν να εγγυηθούν ότι τα στελέχη αυτά θα λάβουν αυτό το ποσό και η εκτελεστική εξουσία δεν μπορεί να αρνηθεί αυτόν τον κίνδυνο. Μόνο τα στελέχη που έχουν την ικανότητα να κάνουν αύξηση των αποθεμάτων της επιχείρησης στην αγορά, στο επίπεδο που θα τους επιτρέψει να ασκήσουν το δικαίωμά τους, ή να κάνουν στρατηγικές αντιστάθμισης, θα μετατρέψουν τον κίνδυνο αποζημίωσης σε σταθερή αποζημίωση.

Ένα άλλο στοιχείο της επιχειρηματικής αμοιβής που σχετίζεται με τον κίνδυνο είναι το περιορισμένο απόθεμα. Περιορισμένο απόθεμα είναι το απόθεμα των μετοχών που χορηγείται σε στελέχη, αλλά που δεν μπορούν να πωληθεί για ένα συγκεκριμένο αριθμό ετών, συνήθως μεταξύ 3 και 10 ετών. Η πιο σημαντική διαφορά μεταξύ των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών και της περιορισμένης αποθεματική αμοιβής είναι από την άποψη του κινδύνου. Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών μπορεί να ασκηθούν μόνο εάν η χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας στην αγορά αυξάνεται σε ένα ορισμένο επίπεδο, διαφορετικά τα στελέχη δεν θα λάβουν την τιμή αυτή και στη δεύτερη περίπτωση, αν τα στελέχη παραμένουν στην εταιρεία μέχρι να είναι σε θέση να πωλήσουν το απόθεμα, θα λάβουν κάποια αξία. Αν η αξία που λαμβάνουν τα στελέχη είναι υψηλή ή χαμηλή εξαρτάται από την ικανότητά τους να κάνουν τη τιμή της μετοχής της εταιρείας να αυξάνεται. Ουσιαστικά, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών είναι το πιο επικίνδυνο συστατικό αμοιβής γιατί αν δεν αυξηθεί η τιμή της μετοχής της εταιρείας για την άσκηση των τιμών των μετοχών, δε θα λάβουν τίποτα, ενώ στην περίπτωση του κλειστού αποθέματος μπορούν να λάβουν πάντα κάτι.

Συγγραφείς όπως ο Tian υποστηρίζουν ότι η χρήση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από στελέχη λειτουργεί μόνο μέχρι ένα ορισμένο επίπεδο και αν το επίπεδο αυτό δεν τηρηθεί, η δημιουργία κινήτρων μειώνεται. Οι Garvey και Milbourn προσθέτουν ότι όταν τα στελέχη είναι μικρά, ή έχουν χαμηλής ιδιοκτησίας εταιρικές μετοχές, οι προσωπικές τους αποζημιώσεις βασίζονται σε δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών για την εταιρεία τους.

Υπάρχουν διάφορες λύσεις που προτείνονται από τους συγγραφείς για να διαχειριστούν τη σχέση μεταξύ χορήγησης δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών σε στελέχη και το ρίσκο που είναι διατεθειμένοι να λάβουν. Με τον τρόπο αυτό, τα στελέχη μπορούν να ασκήσουν ένα ορισμένο ποσό των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών κατά τη διάρκεια μιας σταθερής περιόδου και όχι μόνο στο τέλος.

Σύμφωνα με έρευνες, αναλύουν την ύπαρξη αρνητικής σχέσης μεταξύ κινδύνου και κινήτρων, διότι ορισμένες από αυτές τις δοκιμές έχουν θετική και όχι αρνητική σχέση μεταξύ αβεβαιότητας και κινήτρων. Οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι η βιβλιογραφία σχετικά με τη σχέση αυτή υστερεί, επειδή δεν ενσωματώνει μια σημαντική επίδραση της αβεβαιότητας σχετικά με τα κίνητρα, τα οποία είναι ευθύνη των εργαζομένων. Όταν οι εταιρείες λειτουργούν σε ένα συγκεκριμένο πλαίσιο, οι επιχειρήσεις θα καθορίζουν τι ακριβώς οι εργαζόμενοι πρέπει να κάνουν και στη συνέχεια να παρακολουθούν τις ενέργειες τους.

Ο Larraza υποστηρίζει ότι ο κίνδυνος για την απασχόληση και την μεταβλητότητα της αποζημίωσης αντιστοιχεί σε ανάληψη μεγαλύτερων κινδύνων, ενώ ο κίνδυνος επιδείνωσης και η εγγενής αξία των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών, αντιστοιχεί στην ανάληψη χαμηλότερου κινδύνου.

Τέλος, ο Tufano, στο πλαίσιο της βιομηχανίας εξόρυξης χρυσού, διαπίστωσε ότι στις επιχειρήσεις όπου τα στελέχη έχουν ένα σημαντικό αριθμό των

δικαιωμάτων προαίρεσης, δεν διαχειρίζονται τον κίνδυνο τιμής χρυσού τόσο καλά, ενώ στις επιχειρήσεις όπου τα στελέχη έχουν ένα σημαντικό ποσό του αποθέματος της επιχείρησης, διαχειρίζονται τον κίνδυνο καλύτερα, γεγονός που υποδηλώνει ότι η εκτελεστική αποστροφή κινδύνου επηρεάζει τις πολιτικές που υιοθετούνται από τα στελέχη για τη διαχείριση των εταιρικών κινδύνων.

3. Προσδιοριστικοί Παράγοντες Εκτελεστικής Αποζημίωσης.

3.1 Παράγοντες πρόβλεψης για τις αμοιβές των στελεχών.

Δεδομένου ότι τα οικονομικά μέτρα χρησιμοποιούνται για τη σύνδεση της αμοιβής με την απόδοση, εταιρείες που ανταμείβουν για την ανάπτυξη μπορούν να δημιουργήσουν ένα ισχυρό κίνητρο προς τους διαχειριστές να κάνουν εξαγορές προκειμένου να επιτευχθεί η αύξηση των καθαρών αποδοχών, ακόμη και αν οι συγχωνεύσεις προκαλούν την μείωση της τιμής της μετοχής. Για να στηρίξουν το επιχείρημά τους, οι Bebchuk και Grinstein αναφέρουν ότι οι επεκτάσεις της εταιρείας σχετίζονται γενικά με την αύξηση της αποζημίωσης του Διευθύνοντος Συμβούλου.

Με βάση τα δεδομένα της ελβετικής αγοράς, το μέγεθος της επιχείρησης, το επίπεδο της παγκοσμιοποίησης και το πολιτικό περιβάλλον σχετίζονται όλα με τις αμοιβές των στελεχών, ενώ η διαφοροποίηση και η αβεβαιότητα της αγοράς δεν παρουσιάζουν καμία σημαντική σχέση με αυτές. Η θητεία ενός Διευθύνοντος Συμβούλου έχει μεικτά αποτελέσματα, ανάλογα με τη χρονική περίοδο της έρευνας. Σύμφωνα με τους Finkelstein και Habrick, το επίπεδο αρχαιότητας ενός στελέχους ή μάλλον η γενική εμπειρία διαχείρισης του CEO, σχετίζεται με αυτό το επίδομα, αλλά όχι με τη συνολική αποζημίωση σε μετρητά ή μισθούς. Παρά τα ασυνεπή εμπειρικά στοιχεία, η θητεία Διευθύνοντος Συμβούλου συνεχίζει να χρησιμοποιείται ως μια ενιαία μεταβλητή ελέγχου. Οι ερευνητές έχουν μελετήσει, επίσης, πώς επιδρά η θητεία Διευθύνοντος Συμβούλου στις αμοιβές, με συμπέρασμα ότι η σχέση μεταξύ της θητείας Διευθύνοντος Συμβούλου με τα ίδια κεφάλαια είναι είτε αρνητική ή ανύπαρκτη.

Η επικρατούσα θεωρία στην έρευνα του μισθού του Διευθύνοντος

Συμβούλου είναι η θεωρία του οργανισμού και του βέλτιστου συμβαλλόμενου. Οι αμοιβές των διευθυντικών στελεχών θα μπορούσαν να θεωρηθούν ως "το αποτέλεσμα των κοινωνικά κατασκευασμένων κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης". Ο Mallette επεκτείνει το πεδίο και υποστηρίζει ότι οι αμοιβές των διευθυντικών στελεχών προσδιορίζονται από ένα περίπλοκο σύνολο κοινωνικών, οικονομικών και πολιτικών εξηγήσεων. Ο Belliveau μελέτησε την αποζημίωση που δεν συνδέονταν με οικονομική απόδοση από διερεύνηση των επιπτώσεων των διαφόρων οργανωτικών και διευθυντικών χαρακτηριστικών για τις αμοιβές Διευθύνοντος Συμβούλου. Τα ευρήματα δείχνουν ότι το κοινωνικό κεφάλαιο, οι θεσμικοί δεσμοί και οι πόροι που διατίθενται από τα κοινωνικά δίκτυα έχουν σημαντικό αντίκτυπο στην αποζημίωση του Διευθύνοντος Συμβούλου. Άλλοι παράγοντες, εκτός της θεωρίας του οργανισμού, που χαρακτηρίζονται ως πρόβλεψη αμοιβής Διευθύνοντος Συμβούλου, περιλαμβάνουν ανθρώπινο κεφάλαιο με δεξιότητες, κοινωνική ομοιότητα, φήμη Διευθύνοντος Συμβούλου και διαχείριση των εμπλεκόμενων φορέων.

Η θεωρία του ανθρώπινου κεφαλαίου εντοπίζει διάφορα προσωπικά χαρακτηριστικά των εργαζομένων όπως η επαγγελματική κατάρτιση, η ηλικία, η εμπειρία, η εκπαίδευση και το επίπεδο στην ιεραρχία διαχείρισης . Τα αποτελέσματα είναι ανάμικτα, όταν εξηγούνται οι παραλλαγές αποζημίωσης, όμως, και οι μεταβλητές του ανθρώπινου κεφαλαίου είναι συχνά η εξήγηση για ελάχιστη ή καμία μεταβολή σε αμοιβές διευθυντικών στελεχών. Οι Finkelstein και Hambrick υποστηρίζουν ότι η γενική εμπειρία διαχείρισης ενός Διευθύνοντος Συμβούλου έχει σχέση με τα μόνους του και όχι με το σύνολο των αποδοχών σε μετρητά ή το βασικό μισθό.

Η εκτελεστική αποζημίωση μπορεί επίσης να επηρεάζεται από το βαθμό στον

οποίο ο διευθύνων σύμβουλος, υπό συγκεκριμένες συνθήκες απόδοσης, διαχειρίζεται τις προσδοκίες και τις αντιδράσεις των επενδυτών, των διευθυντών και άλλων σημαντικών φορέων.

Ο Core υποστηρίζει ότι υπάρχει σχέση μεταξύ της ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης και του επιπέδου αποζημίωσης Διευθύνοντος Συμβούλου. Και τα δύο χαρακτηριστικά συμβουλίου και δομής της ιδιοκτησίας έχουν μια ουσιαστική σχέση με το ύψος της αποζημίωσης. Ο Jensen υποδεικνύει ότι τα στοιχεία της σύγκρισης, διαπραγμάτευσης και παιχνιδιών μπορούν να εισέλθουν στη συζήτηση για τη σχέση αμοιβής και απόδοσης και αν δεν τα διαχειριστούν σωστά, μπορούν να οδηγήσουν σε καταστροφή αξίας και ανεπαρκή πακέτα αποδοχών.

Ο Yermack αναφέρει ότι τα μικρότερα συμβούλια είναι πιο πιθανό να απορρίψουν το Διευθύνοντα Σύμβουλο σε περιπτώσεις χαμηλών επιδόσεων, απ' ό,τι τα μεγαλύτερα συμβούλια. Οι ξένοι δείκτες μελών του διοικητικού συμβουλίου είχαν θετικό αντίκτυπο στις ΗΠΑ τόσο για την αμοιβή Διευθύνοντος Συμβούλου όσο και για τη συνολική αμοιβή το 1980, αλλά και αρνητικές επιπτώσεις κατά τη διάρκεια του 1989-1991. Ένας μεγάλος μέτοχος θα κατέφευγε σε εναλλακτικές μεθόδους παρακολούθησης των διαχειριστών και έτσι η πιθανότητα για σχέδια ιδίων κεφαλαίων θα μειωνόταν. Ιδίως α μη εκτελεστικά και ανεξάρτητα διοικητικά στελέχη θεωρούνται ως η καλύτερη εικόνα απόδοσης ενός CEO.

Πολλοί ερευνητές έχουν μελετήσει την εσωτερική εταιρική διακυβέρνηση μέσα από τις επιτροπές αποζημίωσης. Η σύνθεση της επιτροπής αποζημίωσης φαίνεται να μην έχει καμία επίδραση στην αποζημίωση Διευθύνοντος Συμβούλου, ακόμη και αν η σύνθεση ποικίλλει μεταξύ συνδεδεμένων διευθυντών, αλληλοεξαρτώμενων διευθυντών και εξωτερικών Διευθυνόντων Συμβούλων. Τα

αποθέματα των επιχειρήσεων με θετική έκτακτη αποζημίωση Διευθύνοντος Συμβούλου και χαμηλή αμοιβή Διευθύνοντος Συμβούλου αντιδρούν στο νομοσχέδιο για την απόδοση με ένα σημαντικό και θετικό τρόπο. Η αντίδραση είναι ισχυρότερη μεταξύ των επιχειρήσεων με πιο αδύναμη διακυβέρνηση και έχει μεγαλύτερη επίδραση στο υποσύνολο των επιχειρήσεων που είναι πιθανότερο να ωφεληθούν και να εφαρμόσουν τις αλλαγές.

Από τις πρόσφατες μελέτες που διερευνούν την επίδραση των πολιτικών πιέσεων στις αμοιβές των διευθυντικών στελεχών, βρέθηκε μία αδύναμη απόδειξη θετικής συσχέτισης μεταξύ της πολιτικής αβεβαιότητας σχετικά με την πληρωμή σε μετρητά των κορυφαίων διαχειριστών και Διευθυνόντων Συμβούλων. Ως ηγετική μορφή, ο Διευθύνων Σύμβουλος αποτελεί το σύνδεσμο μεταξύ της επιχείρησης και του περιβάλλοντός της, στην οποία τα μέσα ενημέρωσης μπορούν να οδηγήσουν την κοινή γνώμη και οι αναλυτές μεσολάβησης την γνώμη των μετόχων. Ο Jensen υποστηρίζει ότι τα παραδοσιακά σχέδια ενθαρρύνουν τους διαχειριστές να αγνοήσουν το κόστος του κεφαλαίου, να διαχειρίζονται τα έσοδα με τρόπους που καταστρέφουν την αξία και να λάβουν μέτρα για να παραπλανήσουν τους επενδυτές και τις αγορές κεφαλαίων.

Οι μελέτες που αφορούν τις αμοιβές και τον κίνδυνο περιλαμβάνουν ευρήματα ότι αυξάνεται η επιρροή αφότου διευθυντικά στελέχη λαμβάνουν μεγάλα κίνητρα βραβείων αποζημίωσης . Η επιρροή μετρά τον κίνδυνο της εταιρείας και επηρεάζει την απόδοση των υφισταμένων ιδίων κεφαλαίων και των δικαιωμάτων ψήφου των μετοχικών μεριδίων των διευθυντικών στελεχών. Οι μελέτες που αφορούν την αποζημίωση σε μετρητά και τον κίνδυνο δείχνουν ότι ο επιχειρηματικός κίνδυνος σχετίζεται αρνητικά με τη χρήση των μόνους αποζημίωσης σε μετρητά, αλλά αν ο διαχειριστής αποδέχεται το μεγαλύτερο

επιχειρηματικό ρίσκο, το βασικό επίπεδο αμοιβής είναι υψηλότερο από ό, τι με το λιγότερο κίνδυνο . Ως εκ τούτου, τα πορίσματα μιας σχέσης μεταξύ κινδύνου επιχείρησης και ευαισθησίας αμοιβής επιδόσεων ποικίλλουν ανάλογα με το χρονικό διάστημα της μελέτης.

Κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, έχει υπάρξει αυξανόμενη προσοχή των μέσων ενημέρωσης σχετικά με την αποζημίωση, με επικριτικές τάσεις προς την πληρωμή των μεγάλων μόνους σε υψηλόβαθμα στελέχη.

3.2 Αμοιβή για την επίδοση.

Ο στόχος της επιχείρησης είναι να μεγιστοποιήσει τη συνολική μακροπρόθεσμη σταθερή αξία. Αν οι χρηματοπιστωτικές αγορές εκπληρώνουν ισχυρής μορφής αποδοτική υπόθεση αγοράς, η μεγιστοποίηση μακροπρόθεσμης αξίας των μετόχων ισούται με τη μεγιστοποίηση των βραχυπρόθεσμων τιμών των μετοχών, δεδομένου ότι όλες οι πληροφορίες που εφαρμόζονται είναι διαθέσιμες στο κοινό και συνεπώς αντικατοπτρίζονται σε αυτές. Στην πραγματικότητα, τα κορυφαία στελέχη συνήθως και αναπόφευκτα έχουν πληροφορίες που δεν είναι διαθέσιμες για τους επενδυτές.

Η πληρωμή για επιδόσεις είναι η βασική παραδοχή οργανισμού, και είναι πιθανώς μια από τις πιο μελετημένες σχέσεις στην εκτελεστική αποζημίωση. Η εξέλιξη της δημόσιας επιχείρησης βασίζεται σε έναν διαχωρισμό μεταξύ ιδιοκτησίας και ελέγχου. Κίνητρο αποζημίωσης, όπως ίδια κεφάλαια, είναι ένα γεγονός που καθιστά τους διαχειριστές σε ιδιοκτήτες της εταιρείας. Το ύψος της αποζημίωσης παραδοσιακά παίζει δευτερεύοντα ρόλο, αφού πολλοί οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι δεν είναι το επίπεδο της πληρωμής που έχει σημασία, αλλά η μέθοδος πληρωμής. Ωστόσο, η αποζημίωση και τα διαχειριστικά επίπεδα ιδιοκτησίας καθορίζονται, κατά μέσο όρο, σε τιμή που μεγιστοποιεί το επίπεδο. Σημαντική και υψηλή ευαισθησία αμοιβής επιδόσεων δείχνει ότι τα προβλήματα έχουν μετριαστεί αποτελεσματικά.

Οι ερευνητές δεν ήταν σε θέση να λύσουν εξ ολοκλήρου την αιτία των κινήτρων ιδίων κεφαλαίων και την σχέση απόδοσης μεταξύ μετοχών και επιδόσεων. Το θέμα παραμένει, ακόμη και με βάση τα λογιστικά μέτρα της επιστροφής. Αντί για υψηλότερα ποιοτικά κίνητρα που παράγουν την καλύτερη απόδοση της

επιχείρησης στο μέλλον, το γεγονός μπορεί να είναι ότι οι επιχειρήσεις που αναμένουν καλύτερες μελλοντικές επιδόσεις χορηγούν περισσότερα ίδια κεφάλαια . Εκτός από ίδια κεφάλαια, η είσοδος της διοικητικής διακριτικής ευχέρειας στην απόδοση έχει επίσης μελετηθεί. Οι Balkin και Gomez-Mejia διαπίστωσαν ότι η σχέση μεταξύ επιδόσεων και αποζημίωσης είναι υψηλότερη σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας, οι οποίες τείνουν να έχουν υψηλότερα επίπεδα διακριτικής ευχέρειας .

Αν και οι περισσότερες από τις μελέτες είναι από τις ΗΠΑ, οι Randoy και Nielsen εξετάζουν την σχέση μεταξύ επιδόσεων επιχείρησης, εταιρικής διακυβέρνησης και αποζημίωσης Διευθύνοντος Συμβούλου στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ευαισθησίες πληρωμής για απόδοση δεν έχουν μελετηθεί ευρέως για τα εξωτερικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου, δεδομένου ότι αναμένεται να ευθυγραμμίζονται με τα συμφέροντα των μετόχων, χωρίς πρόσθετα κίνητρα.

Οι αλλαγές του πλούτου των μετόχων μετρώνται με την των ευαισθησία αμοιβών απόδοσης, που ορίζεται ως η μεταβολή δολαρίου στην αμοιβή των CEO ή τον πλούτο που σχετίζεται με τη μεταβολή δολαρίου του πλούτου των μετόχων. Και η αποζημίωση σε μετρητά και η πλήρης αποζημίωση, συμπεριλαμβανομένων των επιχορηγήσεων δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών και κερδών από την άσκηση δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών, σχετίζονται θετικά με την απόδοση της επιχείρησης. Ωστόσο, οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι η οικονομική σημασία αυτών των αλλαγών αποζημίωσης και πλούτου είναι χαμηλή. Ο Διευθύνων Σύμβουλος λαμβάνει επιπλέον 1,35 σεντ σε μετρητά και 3,3 σεντ της συνολικής αποζημίωσης, αντίστοιχα, για κάθε 1.000 USD αύξηση του πλούτου των μετόχων. Ωστόσο, οι τιμές των μετοχών επηρεάζονται από παράγοντες εκτός του ελέγχου Διευθύνοντος Συμβούλου και ως εκ τούτου δεν είναι

ένα εύλογο μέτρο για τον καθορισμό της αποζημίωσης των CEOs. Καθώς αυξάνεται το ποσοστό συμμετοχής, η εκτελεστική εξουσία είναι λιγότερο πιθανό να λάβει δαπανηρές ενέργειες που θα μειώσουν την αξία των μετόχων που θα αποφέρουν το μεγαλύτερο ποσοστό του κόστους.

Οι Schmid και Zimmermann μελετούν τη σχέση μεταξύ διευθυντικών μετοχικών κεφαλαίων και μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης σε 145 ελβετικές εταιρίες, εκτός από εταιρείες παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ αποζημίωσης βάσει ιδίων κεφαλαίων και της αξίας της διαχειριστικής συμμετοχής. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι τα ελβετικά στελέχη κατέχουν τα ίδια κεφάλαια τους όταν είναι πεπεισμένοι ότι η εταιρεία θα τα εκτελέσει. Σε ένα μεταγενέστερο στάδιο, αρκετές απαιτήσεις συμμετοχής τέθηκαν σε εφαρμογή για να προληφθεί ανώτατα διοικητικά στελέχη να πωλήσουν όλων των ίδια κεφάλαια τους, και να μοιραστούν τον πόνο με τους μετόχους, όταν οι τιμές των μετοχών βρίσκονται σε πτωτική πορεία. Σε αντίθεση με αυτή την οικονομική προοπτική, μελετητές και επαγγελματίες θεωρούν ότι οι αναθέτουσες ρυθμίσεις είναι σε μεγάλο βαθμό αναποτελεσματικές ή δεν ελαχιστοποιούν το κόστος πρακτορείου .

Ένας περιορισμός της συνήθους έρευνας των αμοιβών απόδοσης είναι ότι δεν λαμβάνεται υπόψη η πρόταση της θεωρίας πρακτορείου ότι οι CEOs θα αποζημιωθούν με βάση συγκεκριμένες αποδόσεις επιχείρησης, φιλτράροντας τις παρατηρήσιμες διαταραχές του συνόλου επί των οποίων ο διευθύνων σύμβουλος δεν έχει κανέναν έλεγχο . Με βάση αυτό, αμοιβές των διευθυντικών στελεχών θα πρέπει να είναι θετικές με την απόδοση της επιχείρησης, αλλά αρνητικές της βιομηχανίας ή των αποδόσεων της αγοράς .

Ένας άλλος περιορισμός είναι ότι οι περισσότερες από τις μελέτες των αμοιβών απόδοσης πραγματοποιούνται με βάση την οικονομική απόδοση. Μια πρόσφατη μελέτη από McGuire υποδεικνύει την πληρωμή των CEO σύμφωνα με το απόθεμα και τις επιλογές των μετόχων, πράγμα που σημαίνει ότι η αποζημίωση κινήτρων του Διευθύνοντος Συμβούλου συνδέεται με χαμηλότερη εταιρική κοινωνική απόδοση. Εάν τα διοικητικά συμβούλια ανταμείβουν τους CEO με σκοπό την μεγιστοποίηση της αξίας για τους μετόχους, η εστίαση στην οικονομική απόδοση μπορεί να υποτιμά την πραγματική σχέση αμοιβής των επιδόσεων. Οι Coombs και Gilley υποστηρίζουν ότι η διαχείριση των ενδιαφερόμενων μερών ασκεί αρνητική επίδραση στις αποδοχές Διευθύνοντος Συμβούλου.

3.3 Η οικονομική κρίση και η αποζημίωση.

Ως ένα νέο φαινόμενο που συνδέεται με την αποζημίωση, η οικονομική κρίση έχει προσελκύσει τους ερευνητές, αν και πολλές από τις μελέτες δεν είναι ακόμη διαθέσιμες. Ο Sahlman υποστηρίζει ότι τα μακροοικονομικά προβλήματα προκαλούνται από τις μικροοικονομικές αποφάσεις με τις οποίες στελέχη έθεσαν τους μετόχους τους σε κίνδυνο.

Λόγω του ότι τα σχέδια αποζημίωσης οδηγούν σε υπερβολική ανάληψη κινδύνων, οι Lanskroneer και Ravin προτείνουν να προστεθεί ένα νέο στοιχείο για τις αμοιβές των στελεχών, το οποίο θα πρέπει να αναβάλλεται έως ότου η αξία της επιχείρησης φθάσει σε ένα προκαθορισμένο εύρος. Λόγω της κυρτής σχέσης μεταξύ κινδύνου ενεργητικού και αξίας αποζημίωσης, η λύση αυτή θα μπορούσε να μειώσει την υπερβολική ανάληψη κινδύνων. Θα μπορούσε να μετριάσει το ζήτημα στελεχών που δεν δίνουν αρκετό βάρος, δεδομένου ότι δεν φέρουν τον κίνδυνο των πιθανών ζημιών, αλλά μοιράζονται τυχόν κέρδη με τους μετόχους. Όχι μόνο τα βραχυπρόθεσμα μπόνους επικρίνονται, ωστόσο τα βραβεία ιδίων κεφαλαίων που σχετίζονται με τη διάρθρωση του κεφαλαίου της τράπεζας και κατηγορούνται, ως ισοδύναμα με «μια μόχλευση στοιχήματος για την αξία από περιουσιακά στοιχεία της τράπεζας». Παραδόξως, η αρχική μελέτη των Fahlenbrach και Stulz διαπίστωσε ότι οι τράπεζες των οποίων τα στελέχη κατείχαν ποσοστό μεγαλύτερο στο τραπεζικό απόθεμα αντιμετώπισαν σε μεγαλύτερο βαθμό την κρίση από τις τράπεζες των οποίων τα στελέχη κατείχαν λιγότερο.

Οι Fahlenbrach και Stulz εξετάζουν το ενδεχόμενο οι τραπεζικοί CEOs να είχαν εξαργυρώσει τις μετοχικές θέσεις τους πριν από την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση, αλλά δεν βρίσκουν αποδείξεις ότι οι CEOs προσπάθησαν να ρευστοποιήσουν

τα ίδια κεφάλαια, αλλά στην πραγματικότητα έχασαν κατά μέσο όρο 30 εκατομμύρια δολάρια σε απόθεμα, ενώ ο μέσος διευθύνων σύμβουλος έχασε πάνω από 5 εκατ. USD. Μερικές από τις εταιρίες χρειάστηκαν κυβερνητική στήριξη, προκειμένου να επιβιώσουν. Για πρώτη φορά στην ιστορία των ΗΠΑ, η ομοσπονδιακή κυβέρνηση ήταν ως εκ τούτου άμεσα υπεύθυνη για τον καθορισμό των επιπέδων αμοιβής Διευθύνοντος Συμβούλου σε επιχειρήσεις που έλαβαν έκτακτη βοήθεια από το Troubled Asset Relief Program (TARP), το 2009. Το μεγαλύτερο μέρος της αποζημίωσης απαιτούνταν να αποτελείται από μετοχές και ο αμερικανικός νόμος του 2009 περί Ανάκτησης και Επανεπένδυση, απαγόρευσε μπόνους σε μετρητά, τα βραβεία διατήρησης και κινήτρων αποζημίωσης καθώς και περιορισμένες επιχορηγήσεις και περιορισμό αποθέματος στο ένα τρίτο της συνολικής αποζημίωσης σε ιδρύματα του σχεδίου διάσωσης. Απαγορεύθηκε επίσης παροχή δικαιωμάτων προαίρεσης μετοχών σε στελέχη του σχεδίου διάσωσης. Αν και μπορεί κανείς να υποστηρίξει ότι, με μια τιμή της μετοχής κοντά στο μηδέν, ο περιορισμένες μετοχές είναι σχεδόν ίδιες με τα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών, με μόνο περιθώριο το ανοδικό κέρδος ή τα μηδενικά κέρδη.

Ως αποτέλεσμα της οικονομικής κρίσης, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν αντιμετωπίσει αυξανόμενη πίεση από τη διακυβέρνηση, τους πολιτικούς, τους μετόχους και το κοινό να αλλάξουν τις πρακτικές αποδοχών τους και να εξαλειφθούν τα κίνητρα για τη βραχυπρόθεσμη ανάληψη υπερβολικών κινδύνων.

3.4 Μελέτες για τις αμοιβές διευθυντή.

Αν και συνδέονται στενά με τις αμοιβές των στελεχών, οι ακαδημαϊκοί έχουν δείξει πολύ μικρό ενδιαφέρον στην κατανόηση του πώς πληρώνονται μη εκτελεστικά συμβούλια, καθώς και τις επιπτώσεις που η αποζημίωση έχει επί των κερδών.

Το θέμα έχει μόλις πρόσφατα λάβει περισσότερη προσοχή από τους ερευνητές. Ένας λόγος για την έλλειψη ενδιαφέροντος μπορεί να είναι η έμμεση παραδοχή του οργανισμού και η βέλτιστη θεωρία αναθέτουσας ότι το διοικητικό συμβούλιο ενεργεί προς το συμφέρον των μετόχων. Η βέλτιστη θεωρία υποθέτει ότι δεν υπάρχει η αναθέτουσα σχέση εντολέα-εντολοδόχου μεταξύ των μετόχων και του διοικητικού συμβουλίου, το οποίο μπορεί να υποστηριχθεί ότι είναι μια ικανοποιητική απλοποίηση. Ως εκ τούτου, δεν υπάρχουν έξοδα αντιπροσώπευσης μεταξύ των μετόχων και των μελών του συμβουλίου, και τα κίνητρα αποζημιώσεων είναι άνευ σημασίας.

Η ευθύνη των διευθυντών περιλαμβάνει την παροχή στρατηγικής κατεύθυνσης για την εταιρεία, την παρακολούθηση της Διευθύνοντος Συμβούλου και την εποπτεία των επιχειρήσεων για λογαριασμό των μετόχων και ότι επιβαρύνονται για να το κάνουν αυτό. Οι διευθυντές είναι υπεύθυνοι για την πρόσληψη, την απόλυση, την αξιολόγηση, την παρακολούθηση της κορυφαίας ομάδας διαχείρισης. Επομένως, μπορεί να υποστηριχθεί ότι οι διευθυντές είναι πράκτορες των μετόχων, καθώς και ότι αντικρουόμενες προτιμήσεις τους μπορούν να οδηγήσουν σε κόστος πρακτορείου.

Η ύπαρξη των βασικών μετόχων μπορεί να μετριάσει αυτό το πρόβλημα,

όμως, αντί της παροχής αποζημίωσης για τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, θα χρησιμοποιούνται οικονομικοί δείκτες πόρων για την παρακολούθηση της διαχείρισης. Δεδομένου ότι τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου χρεώνονται με την επιλογή και τον καθορισμό Διευθύνοντος Συμβούλου, τις αμοιβές των στελεχών, τη σύνθεση και το επίπεδο αμοιβής διοικητικού συμβουλίου οι ίδιοι μπορούν να παρέχουν πολύτιμες πληροφορίες για την κατανόηση της εκτελεστικής αποζημίωσης και άλλα θέματα εταιρείας . Η κατανόηση αποζημίωσης διευθυντή γίνεται ακόμα πιο σημαντική όταν η δυαδικότητα Διευθύνοντος Συμβούλου δεν επιτρέπεται.

Ωστόσο, οι διευθύνοντες σύμβουλοι με μεγάλες συμμετοχές έχουν επίσης ένα κίνητρο να μειώσουν τις δικές τους αμοιβές σε μετρητά. Αυτό θα μειώσει τα επίπεδα αμοιβών για τους υφισταμένους τους, και ως εκ τούτου αυξάνουν τον πλούτο των μετόχων. Βασικά, δεν χρειάζονται άλλα κίνητρα με υψηλή κυριότητα.

3.5 Αποζημίωση.

Ο σκοπός της αποζημίωσης είναι να προσελκύσει, διατηρήσει και παρακινήσει τους εργαζόμενους. Μπορεί να οριστεί ως ημερομίσθια και άλλες οικονομικές και μη οικονομικές ανταμοιβές κερδισμένες από την εργασία. Αυτή η μελέτη επικεντρώνεται στην οικονομική αποζημίωση του Διευθύνοντος Συμβούλου και προέδρου. Η αποζημίωση εξετάζεται στην παρούσα μελέτη με τις ακόλουθες κρίσιμες διαστάσεις: συνολικό επίπεδο των στοιχείων αντιστάθμισης, η σύνθεση του πακέτου αποζημιώσεων, καθώς και τη σχέση μεταξύ αμοιβής και επιδόσεων.

3.6 Συστατικά Αποζημίωσης.

Το εκτελεστικό πακέτο αποζημίωσης συχνά περιέχει πολλά συστατικά. Ένα καλά κατασκευασμένο πακέτο μεγιστοποιεί το όφελος για την επιχείρηση και ελαχιστοποιεί τις δαπάνες που σχετίζονται με στελέχη, ως εκ τούτου, την ελαχιστοποίηση του κόστους και των κινδύνων για τους μετόχους. Τα πιο κοινά συστατικά είναι: βασικός μισθός, μεταβλητό μόνους, δικαιώματα αγοράς μετοχών, επιχορηγήσεις αποθέματος, συντάξεις, επιδόματα, perquisites και τα οφέλη αποχώρησης . Σύμφωνα με τη θεωρία πρακτορείου, οι μεταβλητές συνιστώσες αποζημιώσεων με βάση τις επιδόσεις περιλαμβάνονται στο μείγμα αποζημιώσεων, προκειμένου να ευθυγραμμιστούν τα συμφέροντα της διοίκησης και των μετόχων, ενώ τα σταθερά στοιχεία αποζημιώσεων, όπως η βασικός μισθός και σύνταξη, περιλαμβάνονται για τη μείωση του κινδύνου και εγγυόνται ένα ορισμένο βιοτικό επίπεδο. Αποζημιώσεις λόγω απολύσεων μπορούν ακόμη να συμπεριληφθούν στις συμβάσεις Διευθύνοντος Συμβούλου ως σταθερές πληρωμές, αν και αυτό δεν συνιστάται για βραβείο αποζημίωσης εάν οδιαχειριστής έχει καταγγεληθεί για ανικανότητα ή απλά την έχει προκαλέσει .

Ο ετήσιος βασικός μισθός, η βασική και παλαιότερη συνιστώσα του πακέτου αποζημίωσης, συνήθως καθορίζεται πριν από την έναρξη της σύμβασης εργασίας, και αξιολογείται κάθε έτος με βάση την απόδοση της εκτελεστικής εξουσίας και των δεδομένων της αγοράς, αν και εταιρικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου μπορεί να είναι απρόθυμα να μειωθεί ο μισθός του στελέχους, όταν η απόδοση είναι κακή. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, στην τυπική περίπτωση, οι διαπραγματεύσεις για τις αμοιβές μόνο αρχίζουν μετά που οι επαγγελματικές κεφάλι-κυνηγός εταιρείες που χρησιμοποιούν συχνά συμβούλια έχουν εντοπίσει τον ιδανικό υποψήφιο, και έχουν κοινοποιήσει στον υποψήφιο ότι θα γίνει ο νέος Διευθύνων Σύμβουλος της. Αυτό αυξάνει τη διαπραγματευτική ισχύ του υποψηφίου. Τα επίπεδα των βασικών μισθών συχνά υποστηρίζονται από την ανάλυση των αποζημιώσεων σε εξωτερικές εταιρείες ομοτίμων. Επιπλέον, μέλη του διοικητικού συμβουλίου μπορούν να χρησιμοποιούν τις θέσεις του Διευθύνοντος Συμβούλου έξω από την εταιρεία ως κοινωνικό σημείο αναφοράς. Κατά μήκος αυτής της γραμμής, ο Krugman υποδεικνύει ότι οι κοινωνικές νόρμες και πολιτική εξουσία είναι οδηγοί στο εκτελεστικό επίπεδο αποζημιώσεων, και όχι οι δεξιότητες Διευθύνοντος Συμβούλου, γεγονός που καθιστά τις αποζημιώσεις έντονα υποκειμενικές.

Το μόνους είναι ταμειακή βάση πληρωμής που μπορεί να χορηγηθεί για να αντισταθμίσει τις καλές επιδόσεις, και συχνά συνδέεται με το άτομο και με βάση τις λογιστικές επιδόσεις της εταιρείας. Οι περισσότερες από τις κερδοσκοπικές εταιρείες προσφέρουν ένα ετήσιο πρόγραμμα μόνους που καλύπτει τα ανώτατα στελέχη της με βάση την απόδοση ενός ενιαίου-έτους, και ορισμένες εταιρείες έχουν προσφέρει ένα παρόμοιο σχέδιο αμοιβών μεταβλητό σε διευθυντές σε βασικές λειτουργίες. Ως εκ τούτου, κατά κανόνα καθορίζεται με βάση τις επιδόσεις της προηγούμενης χρήσεως, και μπορεί να πάρει υπόψη τόσο ποιοτικές όσο και ποσοτικές μετρήσεις απόδοσης, αλλά τελικά καθορίζεται από την επιτροπή

αποζημιώσεων της εταιρείας . Μαζί με τη βασική ετήσια επισκόπηση του μισθού, οι Hall και Liebman δείχνουν ότι τα εταιρικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου συχνά δεν τιμωρούν CEOs με τη μείωση των ετήσιων μόνους τους, ακόμη και σε χρόνια κακής απόδοσης. Αν δεν υπάρχει σαφήνεια σχετικά με τις μετρήσεις απόδοσης ή, για παράδειγμα, όσον αφορά την εκτίμηση του σχετικού κινδύνου, όμως, οι στόχοι μπορεί να οδηγήσουν στην καταστροφή της αξίας, και όχι τη δημιουργία αξίας. Οι ποιοτικές αξιολογήσεις μπορεί επίσης να είναι υποκειμενικές.

Πρόσθετες σταθερές παροχές και επιδόματα προσθέτουν σημαντική αξία στο συνολικό πακέτο αποζημιώσεων. Αυτά μπορεί να περιλαμβάνουν μια σειρά από επιδόματα στέγασης, σχολείο, τη χρήση των αεροσκαφών της εταιρείας και διαμερίσματα, ειδικές εγκαταστάσεις για φαγητό, τις συνδρομές σε γυμναστήρια της χώρας, της ασφάλειες ζωής και αναπηρίας ή ειδικές εγγυημένες ρυθμίσεις συνταξιοδότησης. Επιπλέον, οι εταιρείες μπορούν να προσφέρουν στα ανώτερα διευθυντικά στελέχη τους χαμηλότοκα ή άτοκα τραπεζικά δάνεια ή τη δυνατότητα να αναβάλουν την καταβολή αποζημιώσεων σε πάνω από το επιτόκιο της αγοράς, το οποίο δεν πρέπει να αγνοηθεί ως παράγοντας συνολικά πακέτων αμοιβών τους. Το θέμα με τα οφέλη και τα επιδόματα είναι ότι ποτέ δεν συνδέονται με την εταιρεία ή τις επιδόσεις της εκτελεστικής εξουσίας, όπως είναι συμβατικώς συμφωνούμενο.

Άλλες μυστικές αποζημιώσεις θα μπορούσαν να είναι η δια βίου χρήση ενός διαμερίσματος εταιρίας, του γραφείου ή των υπηρεσιών γραμματέως, ή η υπόσχεση της αποζημίωσης μετά τη συνταξιοδότηση, η οποία παρέχει στον εργαζόμενο πληρωμή ή σειρά πληρωμών μετά τη συνταξιοδότηση. Αποζημιώσεις λόγω απολύσεων προκύπτουν όταν ένα στέλεχος έχει απολυθεί χωρίς αιτία, ή αποχωρεί από την εταιρεία υπό πίεση. Είναι μερικές φορές που ορίζεται στη σύμβαση για την προστασία της εκτελεστικής εξουσίας και να αναγκάσει την

ανάληψη κινδύνων (Almazan και Suarez,2003). Μια τυπική σύμβαση θα πρέπει να περιλαμβάνει τη ρητή αποζημίωση που καταβάλλεται από την εταιρεία με την υπογραφή μιας συμφωνίας διαχωρισμού και την κατοχύρωση των προϋπαρχόντων αποζημιώσεων. Οι πληρωμές αυτές είναι τυποποιημένες ρήτρες σε εκτελεστικές συμβάσεις στις ΗΠΑ για την προστασία ενός εκτελεστικού αν η εταιρεία έχει αποκτηθεί από άλλη εταιρία, και για την πρόληψη στελέχη να αντιτίθεται στην συγχώνευση.

Αναβαλλόμενη αποζημίωση μπορεί να καταβληθεί είτε σε μετρητά ή ως ίδια κεφάλαια, και ορίζεται ως μια πληρωμή που πραγματοποιείται αργότερα από ό, τι έχει κερδηθεί. Ο εργαζόμενος λαμβάνει πληρωμή σε μια επόμενη περίοδο από εκείνη κατά την οποία η υπηρεσία εκτελέστηκε. Η πιο συνηθισμένη μορφή είναι η σύνταξη, είτε καθορισμένων παροχών ή καθορισμένων εισφορών. Ο πρώτος τύπος παρέχει στον εργαζόμενο εγγυημένες πληρωμές βάσει προκαθορισμένων τύπων παροχών, ενώ ο δεύτερος τύπος καθορίζει την εργοδοτική εισφορά, την οποία ο εργαζόμενος μπορεί να προσθέσει και κατευθύνει προς τον εργοδότη, προβλέπονται τα οχήματα επενδύσεων. Ωστόσο, εάν η πληρωμή συνδέεται με μετοχές, θα μπορούν να μετριάσουν το πρόβλημα στον ορίζοντα . Η προσοχή που δίνεται σε μεταφερόμενη αποζημίωση, ιδίως με τη μορφή των συνταξιοδοτικών παροχών, έχει αυξηθεί, ως πολιτική πίεση μπορεί να οδηγήσει τις εταιρείες να προσπαθούν να κρύψουν την αποζημίωση σε σύνταξη, ή σε άλλα στοιχεία που είναι δύσκολο να αξιολογηθούν.

Με μακροπρόθεσμα σχέδια, οι εταιρείες έχουν μετακινηθεί από την καταβολή αποζημιώσεων με βάση τους ετήσιους στόχους σε επιδόσεις στόχων επί σειρά ετών. Διότι ένα σχέδιο μπορεί να καλύψει πολλά χρόνια, η εταιρεία μπορεί να έχει ταυτόχρονα πολλά σχέδια και επικαλυπτόμενες περιόδους επιδόσεων. Αυτά

τα μακροπρόθεσμα σχέδια μπορούν να καταβληθούν είτε σε μετρητά ή ίδια κεφάλαια.

Στην Ευρώπη, η χρήση των μακροπρόθεσμων κινήτρων ήταν πιο διαδεδομένη στο Ηνωμένο Βασίλειο και όχι σε άλλες χώρες . Ωστόσο, δεδομένου ότι η πραγματική κερδοφορία μπορεί να μόνο να φανεί μακροπρόθεσμα, όπως στην οικονομική κρίση, οι εταιρείες κινούνται ολοένα περισσότερο προς τα μακροπρόθεσμα σχέδια.

Μετοχές μπορούν να χορηγούνται, για παράδειγμα, με τη μορφή των απεριόριστων μετοχών, περιορισμένων μετοχών, βάση επιδόσεων στόχων μερίδια ή μονάδων μετοχών. Βραβεία περιορισμένων ποσοστών είναι μια σταθερή ποσότητα των μετοχών με σιωπηρούς ή ρητούς περιορισμούς στην πώληση τους. Μπορεί να υπάρξει ρητή απαίτηση επί του ποσού αποθεμάτων της εταιρείας που το στέλεχος πρέπει να κατέχει, ή η πώληση των αποθεμάτων της εταιρείας μπορεί να περιορίζεται για ορισμένες χρονικές περιόδους. Σιωπηρός περιορισμός προκύπτει από το γεγονός ότι συνήθως οι CEOs εξακολουθούν να κατέχουν τα αποθέματα αυτά, μετά την παρέλευση των περιορισμών, καθώς πώληση του αποθέματος μπορεί να είναι ένα κακό μήνυμα προς την αγορά . Επιπλέον σιωπηρών και ρητών απαιτήσεων, μπορεί να υπάρχουν και πρόσθετες απαιτήσεις για γκρουπ κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών λόγω πρακτικής σε τριμηνιαία υποβολή εκθέσεων. Αυτό σημαίνει ότι τα στελέχη μπορούν να πωλούν μόνο μη-περιορισμένες - πωλήσεων μετοχές που υπερβαίνουν την αφανή συμμετοχική απαίτηση έξω από οικονομικές περιόδους αναφοράς, κατά τη διάρκεια της λεγόμενης ανοιχτής περιόδου. Εμποδίζει στελέχη από το να κατέχουν καλά διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια, και οι διαχειριστές μπορεί να έχουν μεγάλες επενδύσεις σε μετοχές τις δικές τους επιχειρήσεις.

Ωστόσο, οι μετοχές έχουν κατηγορηθεί για αρνητικές επιπτώσεις στην ανάληψη κινδύνων, στη χειρότερη περίπτωση οδηγώντας σε αποφυγή ανάληψης κινδύνων, αν ένας Διευθύνων Σύμβουλος της έχει πάρα πολύ μεγάλο μέρος του πλούτου του σε μετοχές της επιχείρησης . Δεν θα υπάρξει καμία κινητήριοι επίπτωση αν η ιδιοκτησία είναι πολύ μικρή, ωστόσο . Τα αποθέματα μπορούν να έχουν μια ρήτρα κατάπτωσης αν η εκτελεστική εξουσία αποχωρεί από την εταιρεία, είτε εκούσια ή ακούσια, το οποίο σημαίνει ότι οι μη κατοχυρωμένες μετοχές θα καταπίπτουν.

Δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών είναι τα δικαιώματα για να αγοράσει ένα συγκεκριμένο αριθμό από τα αποθέματα της εταιρείας σε καθορισμένη τιμή. Όταν χρησιμοποιείται ως συστατικό αποζημίωσης, οι απολαβή είναι μόνο θετική, αν η τιμή της μετοχής είναι υψηλότερη από την τιμή άσκησης. Οι περισσότερες από τις επιλογές χορηγούνται σε τιμή εξάσκησης που είναι ίση με την εύλογη αξία αγοράς της υποκείμενης μετοχής (Murphy). Η διάρκεια μπορεί να είναι μέχρι τόσο πολύ όσο δέκα χρόνια, και γενικά κατοχυρώνονται σε χρονική περίοδο μερικών ετών.

Άλλες μορφές της αποζημίωσης μετόχων φάντασμα περιλαμβάνουν μετοχές, οι οποίες είναι παρόμοιες με απόθεμα, αλλά δεν αποτελούν απαίτηση για την ιδιοκτησία της εταιρείας. Οι ιδιοκτήτες μπορούν να κάνουν χρήση της έτσι να αποτραπεί η διάλυση της υπάρχουσας ιδιοκτησίας. Φαντάσματα εξουσιοδοτούν την εκτελεστική εξουσία να λαμβάνει οποιαδήποτε αύξηση της τιμής της μετοχής κάθε που δηλώνονται μερίσματα. Μονάδες ιδίων κεφαλαίων εξουσιοδοτούν τον κάτοχο να αγοράζει μετοχές στη λογιστική τους αξία και στη συνέχεια μεταπωλεί τις μετοχές στην εταιρεία σε μεταγενέστερη λογιστική τους αξία. Όπως οι μετοχές φάντασμα, τα μερίδια μετοχών παρέχουν στον ιδιοκτήτη ένα δικαίωμα για

μερίσματα.

Επιλογές μπορεί να περιλαμβάνουν όρους απόδοσης για την κατοχύρωση, ή μπορούν να χορηγούνται ως μονάδες. Έχουν μια περιορισμένη περίοδο άσκησης, η οποία τυπικά λήγει αρκετά χρόνια μετά την κατοχύρωση. Κατοχυρωμένα δικαιώματα μπορούν να ασκούνται μόνο εάν η τρέχουσα τιμή της μετοχής υπερβαίνει την τιμή εξάσκησης. Οι επιλογές ως εκ τούτου μερικές φορές κατηγορούνται για την ενθάρρυνση των διευθυντικών στην υπερβολική ανάληψη κινδύνων, προκειμένου να πιέσουν προσωρινά την τιμή της μετοχής πάνω από την τιμή άσκησης. Οι επιλογές μπορεί να είναι ένα επιθετικό εργαλείο, που προσφέρει στον κάτοχό του τη δυνατότητα της αποζημίωσης που θα μπορούσε να αυξηθεί κατά εκατοντάδες ή χιλιάδες τοις εκατό, αν η ανάπτυξη τιμής της μετοχής ήταν θετική. Οι CEOs ως επί το πλείστον ασκούν τα δικαιώματα προαίρεσης σε μετρητά, και δεν κατέχουν τις μετοχές. Από κοινού με τις μετοχές, τα στελέχη δεν μπορούν να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο επιδείνωσης των επιλογών, αλλά, σε αντίθεση με τις μετοχές, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών δεν παρέχουν στο Διευθύνοντα Σύμβουλο οποιοδήποτε δικαίωμα ή δικαιώματα ψήφου των μερισμάτων μετοχών πριν ασκήσει το να αποκτήσει μετοχές. Τα μη κατοχυρωμένα δικαιώματα καταπίπτουν όταν η εκτελεστική παραιτείται.

Μια άλλη μορφή της αποζημίωσης είναι τα δικαιώματα υπεραξίας των μετοχών (SAR), τα οποία είναι οικονομικά ισοδύναμα με τις επιλογές, με μία εξαίρεση. Με τις επιλογές, στην εκτελεστική εξουσία πρέπει να αγοράζουν και να πωλούν τις μετοχές, προκειμένου να λάβουν τα κέρδη, αλλά, με το SARS, η εταιρεία καταβάλλει στον εκτελεστικό την υπέρβαση πάνω από την τιμή άσκησης είτε σε μετρητά ή μετοχές. Άτομα που απεχθάνονται τον κίνδυνο θα προτιμούσαν κατ'αποκοπή αποζημίωση σε μια μεταβλητή αποζημίωση, και, όταν χορηγούνται

μεταβλητές αμοιβές, μπορεί να απαιτήσουν ένα ασφάλιστρο για τον κίνδυνο.

3.7 Προβλήματα με τα ετήσια μπόνους.

Τα ετήσια μπόνους υποβλήθηκαν σε διαρκή δημόσια συζήτηση κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης. Προβλήθηκε το επιχείρημα ότι ενθάρρυναν τους διευθυντές να αναλαμβάνουν κινδύνους, προκειμένου να αυξήσουν τα βραχυπρόθεσμα κέρδη εις βάρος των μακροπρόθεσμων επιδόσεων. Η δυσκολία με τα ετήσια μπόνους ήταν να καθοριστεί σωστά η σχέση αμοιβών-επιδόσεων. Μέτρα απόδοσης διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στην απόδοση των ετήσιων μπόνους. Η ατομική απόδοση που συνδέεται με τα μπόνους είναι συχνά μια υποκειμενική αξιολόγηση.

Ένα ετήσιο bonus του CEO εξαρτάται από την αξιολόγηση επιδόσεων του από την επιτροπή αποζημίωσης. Τα ετήσια μπόνους δημιουργούν κίνητρα για την καταστροφή αξίας. Καταστρέφουν την αξία με εξομάλυνση των αποτελεσμάτων και ανάλογα με την μορφή της σχέσης αμοιβών -απόδοσης, μπορούν να δημιουργήσουν κίνητρα για την καταστροφή αξίας με την αύξηση της μεταβλητότητας των αποτελεσμάτων ή τη συμμετοχή σε άλλες ανήθικες συμπεριφορές.

Ένα σύστημα μπόνους, βάση επιδόσεων θα επιτρέψει είτε αρνητική είτε θετική πληρωμή, αλλά υπάρχει και η πιθανότητα μετάθεσης της θετικής πληρωμής επί σειρά ετών, όταν τα απλήρωτα μπόνους θα είναι διαθέσιμα για να αναπληρωθούν τυχόν μελλοντικά αρνητικά μπόνους .

3.8 Διαδικασία καθορισμού αποζημίωσης.

Οι γενικοί ρόλοι του διοικητικού συμβουλίου είναι να ορίσουν τη στρατηγική κατεύθυνση της εταιρείας, να συμβουλεύουν και θα παρακολουθούν τα ανώτατα διοικητικά στελέχη και να προστατεύσουν τα άλλα τα συμφέροντα των μετόχων. Πρωταρχικός στόχος του συμβουλίου και της εταιρικής διακυβέρνησης είναι να μεγιστοποιήσει την αξία της επιχείρησης και όχι μόνο το κόστος των αμοιβών των managers. Ωστόσο, ένα διοικητικό συμβούλιο στόχο τη λήψη αποφάσεων αποζημίωσης μπορεί να καταστρέψει την αξία παίρνοντας κακές αποφάσεις σε άλλα, πιο ζωτικής σημασίας στοιχεία . Ακόμα και όταν οι CEOs δεν μπορούν να επηρεάσουν άμεσα τη δική τους αμοιβή, προτείνουν συχνά την αμοιβή των άμεσων υφισταμένων τους, η οποία με τη σειρά τους μπορεί να επηρεάσει τη δική τους αμοιβή.

Η ρύθμιση επιπέδου αμοιβής στελέχους είναι ένα στοιχείο των θεμελιωδών διαδικασιών διακυβέρνησης σε έναν οργανισμό που επηρεάζεται από κοινωνικά κατασκευασμένους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης και μπορεί να έχει επιπτώσεις στα κίνητρα του στελέχους και στα κίνητρα των υπαλλήλων χαμηλότερου επιπέδου. Η υποκειμενική αξιολόγηση των επιδόσεων μπορεί επίσης να διαδραματίσει ένα ρόλο στον καθορισμό των αποδοχών ανώτατων στελεχών. Ένας ρόλος που συνήθως περιγράφεται από τους διευθυντές είναι ο έλεγχος κατά τη διάρκεια της διαδικασίας των προσλήψεων, την προώθηση, την αξιολόγηση και τις απολύσεις διευθυντικών στελεχών . Η αξιολόγηση μπορεί να θεωρηθεί ότι έχει δύο συνιστώσες, η μία είναι η παρακολούθηση του τι κάνει η κορυφή διαχείρισης και η άλλη είναι ο καθορισμός της εγγενούς ικανότητας της.

Οι επιτροπές αποζημίωσης ξεκινούν σπάνια νέα σχέδια κινήτρων ή διεξάγουν έρευνες αγοράς από τους ίδιους τους εμπειρογνώμονες αμοιβών τους. Στη χειρότερη περίπτωση, ο νέος Διευθύνων Σύμβουλος μπορεί να διαπραγματευθεί το πακέτο του, όχι με την επιτροπή αποζημίωσης, αλλά με τον κορυφαίο του ανθρώπινου δυναμικού της εταιρείας . Ο Διευθύνων Σύμβουλος έχει εξουσία επί των εσωτερικών διαχειριστών.

Στην πράξη, δεν είναι οι διευθύνοντες σύμβουλοι εκείνοι οι οποίοι καθορίζουν τις δικές τους αποζημιώσεις αλλά οι επιτροπές αποζημίωσης. Τα διοικητικά συμβούλια καθορίζουν τις δικές τους αμοιβές. Υπάρχει η πιθανότητα ηθικού κινδύνου κάθε φορά που πρόσθετη αποζημίωση απαιτείται για διευθυντές .

3.9 Διπλή διάρθρωση του διοικητικού συμβουλίου.

Το Ελβετικό τραπεζικό δίκαιο ορίζει ότι οι τράπεζες που απαριθμούνται δημοσίως έχουν διπλή διάρθρωση. Οι λειτουργίες του προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου και του Ανώτατου Εκτελεστικού Διευθυντή Συγκροτήματος (Διευθύνοντας Συμβούλου) έχουν ανατεθεί σε δύο διαφορετικούς ανθρώπους, εξασφαλίζοντας έτσι το διαχωρισμό των εξουσιών. Υπό την ηγεσία του Διευθύνοντας Συμβούλου, η Εκτελεστική Επιτροπή του Ομίλου (GEB) έχει την επιχειρησιακή ευθύνη της διαχείρισης για την εταιρεία και τις δραστηριότητές της. Το πλεονέκτημα του διπλού συστήματος συμβουλίου είναι ότι υπάρχει μια ισορροπία δυνάμεων. Το μειονέκτημα είναι ότι οι πολιτικές διαμάχες για την εξουσία μπορεί να είναι εις βάρος της μακροπρόθεσμης ανταγωνιστικότητας της επιχείρησης .

3.10 Επιτροπή αποζημίωσης.

Πολλές εταιρείες έχουν ένα χάρτη για το διοικητικό συμβούλιο και τις επιτροπές τους, που περιγράφει αναλυτικά το σκοπό, τα καθήκοντα και τις αρμοδιότητες τους. Ο ρόλος της επιτροπής αποζημιώσεων, που αποτελείται συνήθως από τρία έως τέσσερα μη εκτελεστικά και ανεξάρτητα μέλη με θητεία ενός έτους, είναι είτε να καθορίσει την εκτελεστική αποζημίωση ή να προβεί σε συστάσεις στο πλήρες διοικητικό συμβούλιο. Ο Διευθύνων Σύμβουλος και άλλα στελέχη μπορούν να παρίστανται στις συνεδριάσεις της τους, χωρίς επίσημο δικαίωμα ψήφου καθώς τα πρακτικά της συνεδρίασης τίθενται στη διάθεση όλων των μελών των διοικητικού συμβουλίου.

Σε ορισμένες εταιρείες, η λειτουργία εσωτερικού ελέγχου εξετάζει τακτικά τη διαδικασία καθορισμού αποζημίωσης και υποβάλλει έκθεση προς το διοικητικό συμβούλιο. Με την υποστήριξη εξωτερικών συμβούλων αποζημιώσεων-αμοιβών, η επιτροπή θα ερευνήσει την αποζημίωση συνήθως με βάση τα επίπεδα της αγοράς, την θέσπιση δεικτών επιδόσεων και πολιτικών αποδοχών, και την αξιολόγηση διαχείρισης των επιδόσεων εις βάρος των οικονομικών και μη-οικονομικών στόχων. Αν τα μέλη της επιτροπής αποζημιώσεων έξω είναι στελέχη σε άλλες εταιρείες με υψηλότερους μισθούς από το CEO στην εταιρεία της οποία την επιτροπή συμμετέχουν, το επίπεδο του μισθού του Διευθύνοντος Συμβούλου θα αυξηθεί. Η επιτροπή αποζημιώσεων εγκρίνει την ετήσια πληρωμή μπόνους και τυχόν ίδια κεφάλαια κατοχύρωσης για το Διευθύνοντα Σύμβουλο. Το διοικητικό συμβούλιο εγκρίνει επίσης την αποζημίωση διευθυντή, η οποία συνήθως βασίζεται στην ετήσια συνδρομή.

Πολλές εταιρείες βασίζονται σε συμβούλους αμοιβών έτσι ώστε να

συγκρίνουν τα επίπεδα αμοιβών και τη δομή των επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου και παρόμοιου μεγέθους. Επιπλέον θα προβεί σε συστάσεις προς το διοικητικό συμβούλιο σχετικά με το πώς να αποζημιώσει τον CEO και την κορυφαία ομάδα διαχείρισης τους. Πελάτης ενός συμβούλου αμοιβών μπορεί μερικές φορές να είναι ο επικεφαλής του ανθρώπινου δυναμικού, ο επικεφαλής των οικονομικών υπηρεσιών ή ο CEO, δημιουργώντας μια σύγκρουση συμφερόντων .

3.11 Τρίγωνο ανταμοιβής μετοχών.

Η λογιστική ή το απόθεμα απόδοσης τιμών υποτίθεται συνήθως ότι είναι ένας καθοριστικός παράγοντας του επιπέδου της εκτελεστικής αμοιβής. Η δομή των αμοιβών είναι σημαντική, δεδομένου ότι δεν είναι για το πόσο θα πληρώνουν, αλλά το πώς θα πληρώνουν. Οι εσωτερικές δομές κινήτρων επηρεάζουν την οργανωτική συμπεριφορά, ενώ εξισωτικά συστήματα αμοιβών θυσιάζουν την οργανωτική αποτελεσματικότητα, καθώς τα οικονομικά μοντέλα δεν συλλαμβάνουν την ανθρώπινη συμπεριφορά και τα κίνητρα και δημιουργούν ένα χάσμα ανάμεσα στην οικονομική θεωρία και τις πρακτικές αποζημίωσης.

Ο Hilb προτείνει μια έννοια Τριγώνου ανταμοιβής Ιδίων Κεφαλαίων έναντι αμοιβής. Περιλαμβάνει διαστάσεις όπως η εσωτερική, η εξωτερική και η απόδοση. Η πρώτη διάσταση, εσωτερική, βασίζεται στην ικανότητα πρός συμμόρφωσης με τις απαιτήσεις. Αυτό μπορεί να περιλαμβάνει τις απαιτήσεις της εργασίας και τις δεξιότητες που παρέχονται από τον υποψήφιο. Η δεύτερη διάσταση, η εξωτερική, καθορίζει αμοιβές μέσω κατάλληλων συγκρίσεων στην αγοράς. Η τρίτη διάσταση είναι η απόδοση, η οποία καθορίζεται από το μεταβλητό τμήμα της αμοιβής που συνδέεται με την απόδοση της επιχείρησης, η οποία έχει άμεσο αντίκτυπο και είναι μετρήσιμη. Η γωνία των επιδόσεων αυτών είναι σύμφωνη με τον Porter, ο οποίος υποστηρίζει ότι "τα συστήματα αντιστάθμισης πρέπει να κινηθούν προς την κατεύθυνση του να συνδέουν τις πληρωμές στενότερα με τις δράσεις που βελτιώνουν την ανταγωνιστική θέση της εταιρείας».

Με βάση το τρίγωνο ανταμοιβής μετοχών στόχος είναι να αισθάνονται οι πελάτες, οι εργαζόμενοι και οι μέτοχοι ότι αποκτούν κέρδος όταν ανταμείβονται εσωτερικά και εξωτερικά σύμφωνα με την επιτυχία της εταιρείας. Υπάρχουν πολλές συγκρούσεις μεταξύ αυτών των τριών συστατικών και οι επιχειρήσεις πρέπει να

καταβάλουν προσπάθειες για την βελτιστοποίηση. Ο στόχος θα πρέπει επίσης να ενσωματωθεί με τις άλλες έννοιες διαχείρισης των ανθρώπινων πόρων. Οι αρχές της αμοιβής για την αποζημίωση μπορούν να βασίζονται στο τρίγωνο ανταμοιβής μετοχών.

Η προσέγγιση στη μελέτη αυτή παρουσιάζει τους Διευθύνοντες Συμβούλους ως υπαλλήλους που προσλαμβάνονται είτε από την εσωτερική ή την εξωτερική διευθυντική αγορά εργασίας και ως εκ τούτου θεωρεί ότι οι CEO θα συγκρίνουν την αποζημίωση τους με εκείνη των άλλων κορυφαίων στελεχών τόσο εντός όσο και εκτός της επιχείρησης. Κατά παρόμοιο τρόπο, θεωρείται ότι πρόεδροι τους, συγκρίνουν την αποζημίωση με στελέχη εντός της επιχείρησης τόσο με εκτελεστικούς διευθυντές όσο και με αμοιβές σε άλλες εταιρείες. Η αποζημίωση λειτουργεί ως μηχανισμός εξισορρόπησης για να ταιριάζει ταλαντούχους και έμπειρους διαχειριστές με την ανταγωνιστικότητα του περιβάλλοντός τους. Θα απονέμονται υψηλότερα επίπεδα αποζημίωσης σε ανταγωνιστικά περιβάλλοντα και είναι πιθανό να έχουν μια δομή αποζημίωσης που να ανταποκρίνεται στην απόδοση τράπεζας, όπως μετράται από τον πλούτο των μετόχων .

3.12 Παράγοντες που επηρεάζουν την αποζημίωση.

Η μελέτη αυτή έχει ως στόχο να βρει τους καθοριστικούς παράγοντες της αποζημίωσης των CEO και του προέδρου.

Μια δίκαιη αποζημίωση ως εκ τούτου, όχι μόνο ενισχύει το βραχυπρόθεσμο όφελος για τους μετόχους, αλλά επίσης αντισταθμίζει τα οφέλη για τους άλλους βασικούς ενδιαφερόμενους. Τα θέματα αποζημίωσης CEO και προέδρου μελετήθηκαν λεπτομερώς από την Credit Suisse και την UBS κατά την περίοδο 2002 - 2009. Ο Bryan αναφέρει ότι τα χαρακτηριστικά που εξηγούν την εκτελεστική αποζημίωση επιχείρησης εξηγούν επίσης τις αμοιβές των διευθυντικών στελεχών ως παράγοντες των μετόχων, οι οποίοι χρειάζονται οικονομικά κίνητρα για την αύξηση των εσόδων των μετόχων.

Πολλές από τις προηγούμενες εμπειρικές έρευνες που σχετίζονται με την αποζημίωση Διευθύνοντος Συμβούλου και διευθυντή επικεντρώνονται σε οικονομικά μεγέθη με στόχο να εξηγήσουν την αποζημίωση μέσω παραγόντων όπως το μέγεθος της επιχείρησης, την κερδοφορία και την ανάπτυξη. Η αποζημίωση είναι δίκαιη και δικαιολογημένη, αν υπάρχει στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ αυτών των χαρακτηριστικών.

Υπάρχουν κάποιες ενδείξεις ότι οι μη οικονομικοί παράγοντες μπορούν επίσης να είναι σημαντικοί για τον προσδιορισμό του επιπέδου αποδοχών των ανώτατων στελεχών. Αυτές περιλαμβάνουν την ισχύ, ή τη μορφή του δεδομένου οργανωτικού ελέγχου. Η ισχύς μπορεί να θεωρηθεί ως δύναμη διαπραγμάτευσης, ιδίως όταν ένας εξωτερικός Διευθύνων Σύμβουλος προσλαμβάνεται. Σε κάθε περίπτωση, οι εταιρείες χρησιμοποιούν αυτές τις μεθόδους για τον προσδιορισμό

των επιπέδων αποζημίωσης.

Εκτός από αυτούς τους εξωγενείς παράγοντες σημείο αναφοράς, μπορεί επίσης να είναι οι κοινωνικές εξηγήσεις για τους μισθούς. Αν ένας διευθυντής της επιτροπής αποζημιώσεων είναι διευθύνων σύμβουλος σε μια άλλη εταιρεία, η κοινωνική σύγκριση μπορεί να γίνει κατά τον καθορισμό των αμοιβών Διευθύνοντος Συμβούλου. Μέσα από τις εμπειρίες στον τομέα της αποζημίωσης, οι ακόλουθοι παράγοντες μπορούν να προσδιορίζονται ως αντίκτυπος της αποζημίωσης.

3.13 Παράγοντες που σχετίζονται με την εταιρική διακυβέρνηση.

Μεγάλοι, κυρίαρχοι μέτοχοι μπορούν να επηρεάσουν τόσο τη σύνθεση των αμοιβών όσο και το επίπεδο τους δεδομένου ότι έχουν την καλύτερη διαχείριση των πόρων από την διασκορπισμένη ιδιοκτησία. Αν υπάρχει ένας μεγαλομέτοχος στο συμβούλιο της εταιρείας για την παρακολούθηση του Διευθύνοντος Συμβούλου, τα κίνητρα ίσως δεν απαιτούνται προκειμένου να ευθυγραμμιστεί ο Διευθύνων Σύμβουλος με τα συμφέροντα των μετόχων.

Με βάση τα εμπειρικά στοιχεία, η ύπαρξη ενός μεγάλου μετόχου που κατέχει το 5% της εταιρείας μειώνει την αποζημίωση του CEO . Ο Gomez-Mejia βρίσκει την αποζημίωση πιο στενά συνδεδεμένη με την απόδοση των επιχειρήσεων που έχουν σε δεσπίζουσα θέση μετόχους που κατέχουν τουλάχιστον το 5% των μετοχών. Ισχυροί μέτοχοι μπορούν επίσης να ορίζουν την αποζημίωση σύμφωνα με τις προτιμήσεις τους, δηλαδή, συνδέοντας την αμοιβή με την δημιουργία πλούτου των μετόχων. Η ύπαρξη των διεθνών επενδυτών έχει επιπτώσεις για τη σύνθεση των αμοιβών , αλλά, σύμφωνα με ορισμένες μελέτες αυξάνει τη βραχυπρόθεσμη πίεση . Ο αριθμός των ξένων ιδιοκτητών αναμένεται να έχει μια θετική σχέση με την αποζημίωση.

Ένας άλλος παράγοντας που έχει μελετηθεί και σχετίζεται με την εταιρική διακυβέρνηση είναι το μέγεθος του συμβουλίου. Ο Jensen προτείνει ότι όταν το μέγεθος του συμβουλίου γίνεται μεγάλο, είναι πιο δύσκολο να διατηρεί ειλικρινείς συζητήσεις και να είναι περισσότερο αποτελεσματικό στην παρακολούθηση από τα μικρότερα συμβούλια. Η σχέση μεταξύ μεγέθους του συμβουλίου και αποζημίωσης θεωρείται ότι είναι θετική, τόσο με τις αμοιβές του πλήρους απασχόλησης προέδρου όσο με τις αμοιβές των CEO. Λόγω της δύναμης

διαπραγματεύσεων, οι Agrawal και Knoeber υποστηρίζουν ότι οι εξωτερικοί από την κεντρική επιχείρηση διευθύνοντες σύμβουλοι πληρώνονται καλύτερα από του εωτερικούς. Οι Gomez-Mejia και Wiseman δείχνουν ότι "οι αμοιβές των διευθυντικών στελεχών είναι ένας συμβιβασμός μεταξύ της Δύναμης των CEO να φουσκώνουν την αποζημίωση τους και των πιέσεων της κοινωνίας των πολιτών στα διοικητικά συμβούλια, να περιορίσουν τις αμοιβές τους".

Η έλλειψη ευαισθησίας των αμοιβών απόδοσης μπορεί να εξηγηθεί από την ισχύ της διαπραγμάτευσης. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα στην περίπτωση που το διοικητικό συμβούλιο έχει μια παθητική στάση, με ελαστικό ρόλο ,αν και οι επιτροπές αποζημίωσης μπορεί να ενισχύσουν τη θέση ισχύος του διοικητικού συμβουλίου . Καθώς αυξάνεται το μέγεθος του συμβουλίου, η σχέση μεταξύ των αμοιβών και της απόδοσης μειώνεται, και η πιθανότητα της απόλυσης του Διευθύνοντος Συμβούλου, λόγω της κακής απόδοσης επίσης μειώνεται .

Οι προηγούμενοι παράγοντες εξηγούν γιατί εστιάζονται στην εσωτερική εταιρική διακυβέρνηση, στο διοικητικό συμβούλιο και στους μετόχους. Εκτός από αυτό, οι εξωτερικοί κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης μπορούν να επηρεάζουν άμεσα τον συνδυασμό αμοιβής μέσω κανονισμών. Σύμφωνα με τα προηγούμενη εμπειρικά στοιχεία, οι αλλαγές στους κανονισμούς δεν δύνανται οπωσδήποτε να έχουν αντίκτυπο στο επίπεδο των αμοιβών, μολονότι μπορεί αρχικά να το είχαν στόχο. Σε ορισμένες περιπτώσεις αυξάνουν το συνολικό επίπεδο των αμοιβών. Η αύξηση της διαφάνειας δεν φαίνεται να έχει μειώσει την αποζημίωση, αντιθέτως αυξήθηκε.

3.13.1 Το κοινό.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν την αποζημίωση συνδέονται στενά μεταξύ τους. Το κοινό μπορεί να δημιουργήσει κοινωνική πίεση, η οποία μπορεί επίσης να θεωρηθεί ως "πολιτικοποιημένο περιβάλλον". Όχι μόνο οι αποφάσεις που λαμβάνονται από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο ή το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να ληφθούν υπόψη αλλά και μια πιθανή αντίδραση του κοινού μπορεί επίσης να επηρεάσει τις αποφάσεις που πρέπει να ληφθούν.

Σύμφωνα με μια μελέτη από τους Dial και Murphry, οι πολιτικές πιέσεις στην General Dynamics οδήγησαν την εταιρεία να αντικαταστήσει ένα σχέδιο μπόνους με εκείνο των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών. Οι Jensen και Murphry υποστήριξαν στις αρχές του 1990 ότι η δημόσια κατακραυγή προς τα μεγάλα μπόνους και άλλα οικονομικά οφέλη για τους CEO εμπόδιζε αποτελεσματικές συμβάσεις που θα εξασφάλιζαν την ισχυρή σχέση αμοιβής-απόδοσης. Ταυτόχρονα, οι τράπεζες μπορεί να χρειαστεί να προσελκύσουν υψηλού επιπέδου εκτελεστικό δυναμικό για τις κορυφαίες θέσεις, το οποίο είναι σε θέση να ασχοληθεί με τη δημόσια πίεση και τον έλεγχο. Αυτή η σχέση δεν κρίνεται σύμφωνα με την έρευνα. Η σχέση της δημόσιας πίεσης έχει μελετηθεί σε σχέση με το επίπεδο αμοιβής.

Ο Weisbach υποστηρίζει ότι οι επιχειρήσεις μπορούν να συγκαλύψουν τις Αμοιβές Ανώτατων Στελεχών με το να αφήνουν να πάρουν τις μορφές που συνήθως δεν συζητούνται στον Τύπο, έτσι ώστε να μην προσελκύουν την προσοχή του κοινού. Οι Kuhnen και Nielsse υποστηρίζουν ότι η ανησυχία φήμης είναι το βασικό στοιχείο της κοινής γνώμης. Οι Διευθυντές επιδιώκουν να μεγιστοποιήσουν την προσωπική τους φήμη, προκειμένου να επιτύχουν μελλοντικά επιτυχίες στη σταδιοδρομία τους και ως εκ τούτου αμοίβονται με τρόπο που δεν ενοχλεί το

κοινό. Ωστόσο, όπως προτείνεται από τους Weisbach και Core κ.ά., οι επιχειρήσεις μπορούν να αντιδράσουν στην κοινή γνώμη, αλλάζοντας το είδος της αποζημίωσης που προσφέρεται στα στελέχη, και όχι κατ' ανάγκη τα επίπεδα των αμοιβών. Με βάση το κείμενο όλων των άρθρων εφημερίδας που εκδίδεται στις ΗΠΑ σχετικά με την αποζημίωση, οι Kuhnen και Niessen δείχνουν ότι η κοινή γνώμη μπορεί να αλλάξει τα κίνητρα των CEO και μπορεί να διαμορφώσει τα τελικά αποτελέσματα εταιρείας.

3.13.2 Κίνδυνος.

Υπάρχουν δύο τρόποι για να εξεταστεί ο κίνδυνος. Ο πρώτος είναι ο κίνδυνος που συνδέεται με την αποζημίωση και ο δεύτερος είναι ο κίνδυνος ο σχετικός με την εταιρεία. Οι Bloom και Milkovich δείχνουν ότι ο επιχειρηματικός κίνδυνος σχετίζεται αρνητικά με τη χρήση των μόνους σε διευθυντικές συμβάσεις αποζημίωσης και ότι ο διαχειριστής λαμβάνει σε υψηλότερα επίπεδα την βασική αμοιβή για την αποδοχή μεγαλύτερου επιχειρηματικού κινδύνου. Η αβεβαιότητα της αγοράς υποτίθεται ότι αυξάνει το συνολικό επίπεδο των αμοιβών .

Σύμφωνα με την αποτελεσματική κατανομή των κινδύνων, οι επιχειρήσεις με τον υψηλότερο κίνδυνο τείνουν να έχουν χαμηλότερο επίπεδο ευαι , στις αμοιβές απόδοσης διαφόρων επαγγελματιών. Όσον αφορά τη δική τους αμοιβή, βασική παραδοχή είναι ότι στους διαμεσολαβητές δεν αρέσει η μεταβλητότητα στην αποζημίωση τους και ως εκ τούτου αποφεύγουν το ρίσκο . Λόγω αυτού, ισχυρά στελέχη μπορούν να απομονώσουν τις αμοιβές τους από τις επιδόσεις της εταιρείας και να συνδυάσουν την αποζημίωση προς πιο σταθερά στοιχεία, όπως το μισθό , δεδομένου ότι τα στελέχη δεν μπορούν να διαφοροποιήσουν τον κίνδυνο με τον ίδιο τρόπο όπως οι μέτοχοι, οι οποίοι μπορούν να πωλούν τη συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο τους ή να διαφοροποιήσουν το χαρτοφυλάκιό τους. Έτσι το σύνολο του χαρτοφυλακίου της περιουσίας του διαχειριστή είναι σημαντικό για τους αναθέτοντες.

3.13.3 Εξωτερικοί συνάδελφοι.

Οι εταιρείες χρησιμοποιούν διάφορες πηγές για να διερευνούν μια σύγκριση ομοτίμων. Η αποκάλυψη των αμοιβών ενός εκτελεστικού μέλους μπορεί να μετατρέψει τις αμοιβές των στελεχών σε αυξήσεις πληθωρισμού, αν η εταιρεία θέλει να είναι από τις υψηλότερα αμειβόμενες προκειμένου να προσελκύσει τα μεγαλύτερα ταλέντα. Ένας σοβαρός ανταγωνισμός για τις σπάνιες δεξιότητες, όπου η ζήτηση και η προσφορά δεν τηρούνται πλέον, μπορεί να οδηγήσει τις εταιρείες σε ένα νέο ξεκίνημα για ένα διαγωνισμό αποζημίωσης.

Ανεξάρτητη αποζημίωση μπορεί να δικαιολογήσει τις αυξήσεις των μισθών με επίκεντρο τους μισθούς, με σημείο αναφοράς τις εταιρείες υψηλής αμοιβής, ακόμη και σε αγορές εκτός εκείνης που ο εταιρεία βρίσκεται. Η συγκριτική αξιολόγηση λαμβάνει συνήθως υπόψη τη πολυπλοκότητα των καθηκόντων της εκτελεστικής εξουσίας (Henderson και Fredrickson, 2001), το μέγεθος της επιχείρησης, τον αριθμό των εργαζομένων, τον κλάδο και το επίπεδο της παγκοσμιοποίησης. Τα κορυφαία στελέχη σε παγκόσμιους οργανισμούς αμείβονται καλύτερα, και έχουν υψηλότερα ποσοστά αμοιβών με βάση την απόδοσή τους, από τους ομολόγους τους σε τοπικές ή διεθνείς εταιρείες.

Προηγούμενη αποζημίωση του υποψηφίου μπορεί επίσης να θεωρηθεί ως ένα βασικό στοιχείο συγκριτικής αξιολόγησης, τόσο με εξωτερικά όσο και με εσωτερικά δεδομένα. Τέσσερις βασικές μεταβλητές έχουν βρεθεί να είναι καθοριστικοί παράγοντες της εκτελεστικής αποζημίωσης: εταιρικό μέγεθος, απόδοση της επιχείρησης, βιομηχανία και τα ανθρώπινα χαρακτηριστικά κεφαλαίου. Το μέγεθος της επιχείρησης εξετάζεται ως ξεχωριστός παράγοντας παρακάτω.

Το μέγεθος της επιχείρησης και του τμήματος έχουν καθιερωθεί ως καθοριστικοί παράγοντες της αμοιβής Διευθύνοντος Συμβούλου. Το μέγεθος ανά τομέα με μεγαλύτερη έμφαση στο 40% της διακύμανσης της συνολικής αμοιβής, των πολυτμηματικών επιχειρήσεων παρέχουν στα κορυφαία διευθυντικά στελέχη υψηλότερη αποζημίωση σε μετρητά απότι οι μόνο-τμηματικές επιχειρήσεις . Αυτή η μελέτη σχετίζεται με ένα τμήμα, επομένως η σύγκριση μεταξύ των τομέων δεν είναι σχετική, αλλά η σχέση μεταξύ αμοιβών και μεγέθους της έχει ενδιαφέρον.

3.13.4 Εσωτερικοί συνάδελφοι.

Κατά τον καθορισμό αποζημίωσης Διευθύνοντος Συμβούλου, το διοικητικό συμβούλιο μπορεί να επανεξετάσει την αποζημίωση σύμφωνα με τα επίπεδα αποζημίωσης του εκτελεστικού συμβουλίου. Ταυτόχρονα, φαίνεται ότι κατά τον καθορισμό της αμοιβής του προέδρου πλήρους απασχόλησης, ορισμένες εταιρείες συγκρίνουν την αμοιβή μεταξύ του Διευθύνοντος Συμβούλου και του προέδρου. Υπάρχουν ορισμένες ιεραρχικές προσδοκίες, που δείχνουν ότι όσο υψηλότερο είναι το επίπεδο, τόσο υψηλότερη είναι η αποζημίωση, παρά το γεγονός ότι δεν θα ισχύουν απαραίτητα για όλες τις εταιρείες και βιομηχανίες. Εκτός από αυτό, η καλή ή κακή φήμη του Διευθύνοντος Συμβούλου μπορεί να επηρεάσει την αποζημίωση.

3.13.5 Δεξιότητες.

Σύμφωνα με τους Murphy και Zbojnik, οι γενικές δεξιότητες διαχείρισης είναι μεταβιβάσιμες σε εταιρείες και βιομηχανίες και έχουν γίνει όλο και πιο σημαντικές για τη δουλειά του CEO. Δεδομένου ότι οι δεξιότητες και η γνώση συσσωρεύονται με τον καιρό, φαίνεται λογικό να πιστεύουμε ότι η ηλικία ενός στελέχους συσχετίζεται θετικά με την εμπειρία, την ακεραιότητα και τις δεξιότητες.

3.13.6 Επίδοση.

Η πληρωμή για την απόδοση αποτελεί θεμελιώδη βάση των αποδοχών ανώτατων στελεχών και αυτό είναι η ανταπόκριση για τις αλλαγές στην απόδοση μιας επιχείρησης. Είναι σημαντικό να κατανοήσουμε τόσο την απόλυτη όσο και τη συνολική απόδοση της αγοράς, δεδομένου ότι η τελευταία μπορεί να σημαίνει ότι δεν μπορεί να αποδίδεται πλήρως στον κατεστημένο φορέα, καθώς αυτή μπορεί να ακολουθεί απλώς τις κινήσεις ολόκληρου του κλάδου ανταμείβοντας τα στελέχη . Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε υπερβολική καταβολή από μέρους των στελεχών που διαχειρίζονται επιχειρήσεις με πραγματικά χαμηλές επιδόσεις . Η πλειοψηφία των μελετών αυτών έχει επικεντρωθεί στις αμοιβές για την οικονομική απόδοση. Αυτή η διατριβή επεκτείνει την απόδοση των κύριων ενδιαφερομένων, όπως εργαζομένων, πελατών, του κοινού και των μετόχων.

Εν ολίγοις, η διαφοροποίηση, το μέγεθος και η διεθνοποίηση είναι καθιερωμένοι προγνωστικοί παράγοντες των συνολικών επιπέδων αποζημίωσης του Διευθύνοντος Συμβούλου. Ωστόσο, η αβεβαιότητα της αγοράς και η δημόσια πίεση έχουν λάβει λίγη προσοχή σε προηγούμενη έρευνα. Αυτό που σίγουρα λείπει είναι μια επίσημη δοκιμή της δημόσιας πίεσης, η οποία μπορεί να αντικαταστήσει οποιονδήποτε από τους άλλους παράγοντες που επηρεάζουν την αποζημίωση.

Οι τρέχουσες πρακτικές αμοιβών έχουν επικριθεί ευρέως καθώς ενθαρρύνουν τα στελέχη να αναλάβουν δράσεις για την αύξηση της βραχυπρόθεσμης αξίας για τους μετόχους σε βάρος των άλλων ενδιαφερομένων. Οι Stevens και Thevaranjan ενσωματώνουν μια σαφή ηθική διάσταση για τον παράγοντα. Οι Carr και Valinezhad περιγράφουν την κοινωνική θεωρία και τη θεωρία σύγκρισης ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τις Αμοιβές Ανώτατων Στελεχών από την άποψη της εξισορρόπησης των συμφερόντων των διαφόρων

ενδιαφερομένων μερών ως κύριο καθήκον της διοίκησης. Ο Bloom ασχολείται με τις διάφορες πτυχές της δικαιοσύνης και της ηθικής σε σχέση με τη γενική αποζημίωση και τη συμπεριφορά.

Λόγω των εγγενών περιορισμών των ρυθμιστικών μέτρων που προορίζονται να πειθαρχήσουν οι αμοιβές των διευθυντικών στελεχών, ο επαναπροσδιορισμός του εταιρικού σκοπού και ο σχεδιασμός Αμοιβών ώστε να ληφθούν υπόψη τα συμφέροντα μιας ευρύτερης ομάδας ενδιαφερόμενων μερών μπορούν να βοηθήσουν στην αντιμετώπιση των σημερινών ηθικών προβλημάτων με τις Αμοιβές Ανώτατων Στελεχών. Η εργασία αυτή έχει ως στόχο να διευρύνει το οικονομικό πλαίσιο της ανάλυσης πέρα από το μοντέλο θεωρίας πρακτορείου, ενσωματώνοντας μια ευρύτερη ομάδα ενδιαφερομένων στο μοντέλο για να παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες.

4.Συμπέρασμα.

Συνεπώς, βασιζόμενος στην ανωτέρω ανάλυση ο αναγνώστης καθίσταται ικανός, να κατανοήσει τον τρόπο με τον οποίον υπολογίζεται η αμοιβή ενός Διευθύνοντος Συμβούλου σε μια εταιρεία και να αποκομίσει μια σφαιρική άποψη της εκτελεστικής αποζημίωσης.

Το σύστημα αμοιβών που θα επιλέξει να ακολουθήσει μία σύγχρονη επιχείρηση αποτελεί ένα από τα σημεία αιχμής στις πολιτικές της. Ο βασικός στόχος του συστήματος αμοιβών που θα επιλέξει η επιχείρηση είναι η εναρμόνιση των αμοιβών με τη στρατηγική της επιχείρησης, καθώς και την επιθυμητή κατάσταση σε επίπεδο οργανοσιακής κουλτούρας.

Οι επιμέρους στόχοι που συνδέονται με τον παραπάνω, βασικό στόχο είναι:

- προσέλκυση των κατάλληλων εργαζομένων
- παρακίνηση των εργαζομένων
- βελτίωση παραγόμενων προϊόντων και παρεχόμενων υπηρεσιών
- ενθάρρυνση της ομαδικής εργασίας
- έλεγχος κόστους εργασίας, και
- συμμόρφωση με τη νομοθεσία για την καταπολέμηση των διακρίσεων σε θέματα αμοιβών.

Η διαμόρφωση της πολιτικής αμοιβών επηρεάζεται τόσο από εξωτερικούς παράγοντες όσο και από εσωτερικούς, παράγοντες δηλαδή, που αφορούν στην ίδια την επιχείρηση.

Για την ελληνική πραγματικότητα, με τις δυσμενείς οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις, η κατάσταση είναι αρκετά δύσκολη ως προς τη διατήρηση βιώσιμων επιπέδων ανταγωνισμού.

Η ελληνική επιχείρηση αντιμετωπίζει οικονομικές δυσκολίες που την οδηγούν στο να εφαρμόζει συντηρητικά σχήματα αμοιβών, είτε κρατώντας τους μισθούς σε χαμηλά επίπεδα χωρίς να προβαίνει σε παροχή άλλων κινήτρων, είτε χρησιμοποιώντας προσωπικό με μειωμένο ωράριο εργασίας, ώστε να μπορέσει να επιβιώσει.

Επομένως, δεν είναι σε θέση να εισαγάγει εξατομικευμένες και διαφοροποιημένες πολιτικές αμοιβών που θα προσελκύσουν ικανά και φιλόδοξα στελέχη, γεγονός που την τοποθετεί σε ανταγωνιστικό μειονέκτημα, τόσο σε σχέση με τις επιχειρήσεις του υπόλοιπου ευρωπαϊκού χώρου όσο βέβαια και με πολυεθνικές επιχειρήσεις που λειτουργούν στην Ελλάδα.

Οι τελευταίες έχουν τη δυνατότητα να καλυφθούν από την κεφαλαιακή επάρκεια της μητρικής και να εισαγάγουν πιο πολύπλοκα και εξατομικευμένα σχήματα αμοιβών, με παροχή κινήτρων για την προσέλκυση νέων στελεχών και την παρακίνηση των υπαρχόντων εργαζομένων ώστε να εργαστούν πιο εντατικά για την πρόοδο της επιχείρησης.

Ωστόσο, η βιβλιογραφική έρευνα ανέδειξε ότι η έννοια της εκτελεστικής αποζημίωσης και των παραγόντων που την προσδιορίζουν, χρήζει περαιτέρω ανάλυσης λόγω των περιορισμένων επιστημονικών συγγραμμάτων και ότι ο αναγνώστης δεν θα πρέπει να καθησυχαστεί μόνο σε αυτή την σφαιρική εννοιολογική προσέγγιση του κόστους που του παρέχεται μέσω της εργασίας αυτής.

5. Βιβλιογραφία.

Aboody,"Information Asymmetry, R&D and Insider Gains",Journal of Finance,Volume 55, 2000, (with Baruch Lev).

Agrawal ,A. and Knoeber, C. (1996). Joyrnal of Financial and Quantitative analysis, Vol.31(3).

Almazan,A. And Suarez, J. (2003).Review of Financial Studies, Vol.. 47(2).

Anderson, R. and Bizjak, J.(2003).Journal of Banking & Finance, Vol.55(1).

Balkin, D.(2000). Academy of Management Journal, Vol.43(6).

Beer, M.,Dailey, P. (2004),Human Resource Management, Vol.43(1).

Bernartzi, S.(2003). The Journal of Finance, Vol.56(5).

Berger, P. And Yermack, D.(1997). The Journal of Finance, Vol.52(4).

Bliss,R. And Rosen, R.(2001).Journal of Financial Economics, Vol.61(1).

Born, J. And McWilliams, V. (1997).The Financial Review, Vol.32(2).

Boyle,G. And Carter, R. (1998).The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol.33(2)

Brickley, J. And Coles, J. (1999).Journal of Financial Economics, Vol.52(3).

Brookman,J. (2007).The Financial Review, Vol42(1).

Cadenillas, A. (2004).Journal of Financial Economics, Vol.73(1).

Calgano, R. (2007).Journal of Banking & Finance, Vol.31(6).

Certo, S. (2001).Strategic Management Journal, Vol.22(6/7).

Conyon, M. (2001).Strategic Management Journal, Vol.22(8).

Coombs, J.(2005).Strategic Management Journal, Vol.26(9).

Core, J. and Guay, W. (2001).Journal of Financial Economics, Vol.61(2).

Deutch, Y. (2007).Journal of Management, Vol.33(1).

Devers, C. (2007).Journal of Management, Vol.33(6).

Efendi, J.(2007).Journal of Financial Economics, Vol.85(3).

Gibson, M. (2003).Journal of Economics and Quantitative Analysis, Vol.38(1).

Goetzmann, W. (2003).The Journal of Finance, Vol.58(4).

Gomez-Mejia, L.(2001).Academy of Management Journal, Vol.44(1).

Gupta, S. And Romano, R. (1998).RAND Journal of Economics, Vol.29(2).

Hallock, K. (1997).Journal of Financial an Quantitative Analysis, Vol.32(3).

Hambrick, D. And Filkenstein, S. (1995).Strategic Management Journal, Vol.16(3).

Hartzell, J. (2003).The Journal of Finance, Vol.58(6).

Henderson, A. (2001).Academy of Management Journal, Vol.44(1).

Hermalin, B. and Wallace, N. (2001).Journal of Financial Economics, Vol.13(4).

Jensen, M. (1976). Journal of Financial Economics, Vol.13(4).

Kato, H. (2005). Journal of Financial Economics, Vol.78(2).

Khorana, A. (2001).Journal of Finance and Quantitative Analysis, Vol.36(3).

Kroll, M. (1997).Strategic Management Journal, Vol.18(2).

Larraza-Kintana, M. (2007).Strategic Management Journal, Vol.28(10).

Lippert, R.(2000).The Financial Review, Vol.35(4).

Magnan, M. (1997).Strategic Management Journal, Vol.18(7).

Milbourn, T. (2003).Journal of Financial Economics, Vol.68(2).

Murphy, K. (1997).Handbook of Labor Economics, Vol.3.

Narayanan, M.(1996).Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol.34(4).

Osano, H. (2002).Journal of Banking and Finance, Vol.26(1).

Pagano, M. (2005).The Journal of Finance, Vol.60(2).

Phillips, G. (1995). The Journal of Financial Economics, Vol.37(2).

Povel, P. (2007).The Review of Financial Studies, Vol.20(4).

Rajan, R. and Wulf, J.(2006).The Journal of Finance, Vol.79(1).

Sanders, W.(2001).Human Resource Management, Vol.40(2).

Seward, J. (1996).Strategic Management Journal, Vol.17(1).

Smith, C.(1992).Journal of Financial Economics, Vol.32(3).

Sundaram, R.(2007).The Journal Of Finance, Vol.62(4).

Tian, Y.(2004).Journal of Finance and Banking,Vol.28(6).

Tufano, P.(1996).The Journal of Finance,Vol.51(4).

Werner, S.(2005).Strategic Management Journal,Vol.26(4).

Yermack, D.(1997).The Journal of Finance, Vol.52(2).