

הצאר והשכר

צאר השכר שמינה ממשל אובמה, קנת פיינברג, מנע תיגמול מופרז למנהלי החברות שקיבלו סיוע עתק מהממשל. יש מקום להעתיק חלק מן השיקולים והנהלים של פיינברג, אך לא לקבוע תקרת שכר למנהלים בחברות ציבוריות < הראל לוקר, אמיר שויצקי

רסים בין בעלי המניות בחברה לבין מנהליה. בהתחשב בשיקולים האמורים, החליט פיינברג לצמצם משמעותית את התיגמול למנהלים בכירים בחברות שקיבלו סיוע ממשלתי. כך, למשל, קיצץ פיינברג את שכר הבסיסי של 25 המנהלים הבכירים ביותר ב-AIG לשנת 2009 במוצע ב-91% בהשוואה לשכרם השנתי ב-2008.

פיינברג גם סבר שבקשת AIG להעניק למנהליה הבכירים מניות ש-50% מהן ניתנות למכירה באופן מיידי, אינה עולה בקנה אחד עם הצורך לתמרץ מנהלים למיקסום שווי החברה לטווח ארוך. לפיכך קבע, כי המניות יינתנו למכירה מידי שנה בשלוש מנות שוות, כאשר המנה הראשונה ניתנת למכירה רק לאחר שנתיים ממועד קבלת הסיוע הממשלתי בידי AIG. בדרך זו ניתן למנהלים תמריץ כלכלי לתרום לחברה על פני תקופה ממושכת ולהשביח את ערכה לטווח ארוך. בנוסף לכך, ביקש פיינברג לסתום פירצה

< תמריצים תלויי ביצועים צרייכים להיות מותאמים לכל מנהל ספציפית, אובייקטיבים וניתנים לכימות. המשוכות הניצבות בפני המנהל צריכות להיות כאלו שההסתברות שהוא יעמוד בהן אינה גבוהה. < התיגמול הכולל צריך לעלות בקנה אחד עם תיגמולים מקובלים בשוק למנהלים בתפקידים דומים בחברות בעלות פעילות דומה.

כאמור, לדעתנו השיקולים עליהם הצביע פיינברג מתאימים גם לחברה ציבורית שמטרתה מקסום שווייה ורווחיותה. הוא הדין בחברות המגייסות כספים מגופים מוסדיים. השיקול המרכזי בקביעת תיגמול הוא הצורך לגרום למנהל לתרום לחברה ושגשוגה לטווח ארוך. פיינברג ביקש למנוע מדיניות תיגמול שיש בה כדי לעודד פעולות מצד מנהלים שיביאו לרווחיות נקודתית או לעליית שער מניה בטווח הקצר. מדיניות תיגמול קצרת טווח עלולה ליצור ניגוד אינט-

ל רקע התחושה וההערכות לפיהן המשבר הכלכלי שפקד את העולם כנראה הסתיים, מעניינות החלטותיו האחרונות של מי שמכונה בעיתונות הכלכלית האמריקנית "צאר השכר", בדבר הגבלת תגמול מנהלים בכירים.

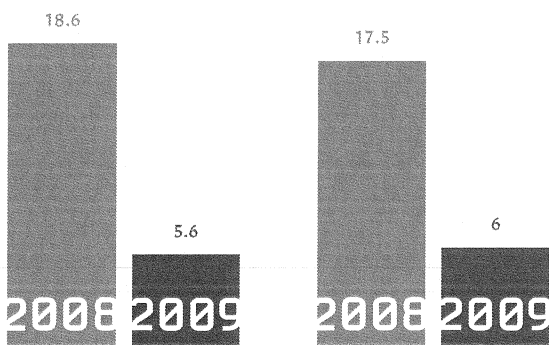
מדובר בקנט פיינברג, עו"ד מהמגזר הפרטי שמונה בידי ממשל אובמה כמנהל מיוחד לענייני תגמול מנהלים בחברות שקיבלו מהממשל האמריקני סיוע כספי משמעותי, כדוגמת AIG, סיטיגרופ, בנק אוף אמריקה וקרייזלר. אף שהחלטותיו של צאר השכר מוגבלות לגופים אלו, הרי שהמודל לתיגמול שקבע והרציונאלים שביסוד החלטותיו, מתאימים לדעתנו במידה רבה גם כאשר מדובר במנהלי גופי OPM (Others People's Money), דהיינו גופים שמגייסים, במישרין או בעקיפין, כספים מהציבור הרחב.

בבואו לקבוע מודל לתגמול מנהלים בכירים, עמדו בפני פיינברג השיקולים הבאים: < התיגמול צריך להיות כזה שימנע ממנהל חברה ליטול סיכונים מוגזמים או שאינם נחוצים כלל ושעלולים לסכן את שווי החברה או ביצועיה.

< התיגמול צריך לשקף את הצורך של חברה להתמודד בשוק תחרותי ולגייס מנהלים מוכשרים.

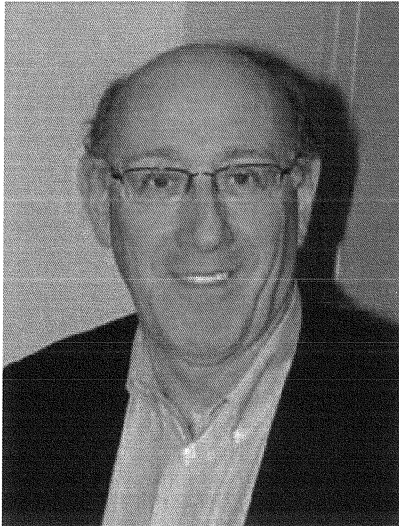
< התיגמול צריך להיות מורכב משכר בסיסי ומתמריצים קצרי וארוכי טווח התלויים בביצועיו של המנהל. על עיקר התיגמול לתמרץ מנהל לטווח ארוך.

עו"ד הראל לוקר, עו"ד ד"ר אמיר שויצקי, משרד ש. פרידמן ושות'



אפקט פיינברג
השכר השנתי הממוצע לעובד בכיר, מיליוני דולרים





קנת פיינברג. השיקולים עליהם הצביע מתאימים גם לחברה ציבורית

לבחון את התיגמול למנהלים הבכירים מדי חצי שנה, על מנת לוודא שהשיקולים בגינם הוענק התיגמול לכל אחד מהמנהלים מלכת-חילה, עדיין מתקיימים.

שאלה אחרת ומורכבת היא, מתי יהיה זה מוצדק, אם בכלל, לרגולטור חיצוני להתערב בזמן אמת בהחלטה של דירקטוריון לתגמל מנהל באופן מסוים, בנימוק שההחלטה, על אף שהתקבלה לפי הפרוצדורה הנדרשת, אינה מאזנת כראוי בין השיקולים השונים עליהם הצבענו.

למשל: האם יש מקום שהרגולטור יתערב – בדומה לפיינברג – בהחלטה של חברה ציבורית להעניק לחלק ממנהלים מענקי שימור גבוהים, במיוחד כאשר לדעת דירקטוריון חיצוני בחברה אין מקום למענקים אלו שכן נחיצותם מוטלת בספק?

לדעתנו, ראוי שבמקרה של חברות ציבוריות תהיה לרגולטור סמכות להתערב בהחלטות דירקטוריון בנושא תיגמול מנהל, אם לדעתו היא בלתי סבירה באופן קיצוני, ואף אם התקבלה פרוצדוראלית כנדרש. יש להניח, כי עצם מתן סמכות כזו תביא לכך שחברי הדירקטוריון יתחשבו בשיקולים עליהם הצביע פיינברג, כך שבסופו של יום יוענקו למנהלים בכירים חבילות שכר סבירות וראויות. ●

השיקול המרכזי בקביעת תיגמול הוא הצורך לגרום למנהל לתרום לחברה ושגשוגה לטווח ארוך. מדיניות תיגמול קצרת טווח עלולה ליצור ניגוד אינטרסים בין בעלי המניות בחברה לבין מנהליה

לאחרונה בישראל, בין היתר בידי ח"כ שלי יחימוביץ במסגרת הצעת חוק. על פי הצעת חוק זו, שכר עובד לא יעלה על 50 פעמים השכר המזערי לשנה באותו מקום עבודה, אלא באישור של שר התעשייה המסחר והתעסוקה.

לדעתנו, הצעה זו בעייתית משתי סיבות עיקריות. ראשית, היא מעודדת את הדירקטוריון להתעלם מהשיקולים עליהם הצביע פיינברג. כל שעל הדירקטוריון לעשות בבואו לאשר תיגמול מנהל, הוא חישוב מתימטי פשוט.

שנית, הצעת החוק מאפשרת להכשיר שכר שעשוי להיות בלתי סביר. כך, למשל, אם השכר הנמוך בחברה הוא 5,000 שקל בחודש, הרי שכל עוד שכרו החודשי של המנהל לא יעלה על 250 אלף שקל, הוא מותר. אך האם שכר כזה הוא גם ראוי? האם אין זה מחובתו של הדירקטוריון לקבוע, לגבי כל מנהל בכיר בנפרד, תיגמול שמתאים לתפקידו ותרומתו לחברה?

על אף שתקרת שכר מאפשרת לבעלי המניות למנוע בקלות חריגה ממנה, אנו סבורים כאמור שיש להימנע ממנה. במקום תקרת שכר, על הדירקטוריון לדעת, כי עליו לוודא בראש ובראשונה שהתיגמול יעודד את המנהלים למקסם את ביצועיה הכלכליים של החברה לטווח ארוך.

על הדירקטוריון מוטלת האחריות לוודא, שבחבילות התיגמול למנהלי החברה יש כדי לתמרץ ולעודד אותם לנקוט בפעולות שיביאו לגידול אמיתי בהכנסות החברה וברווחיה, הן לטווח קצר והן לטווח ארוך.

כמו כן, אנו סבורים שיש היגיון רב בהמתן של פיינברג, לפיה הדירקטוריון ישוב

של שיפוי מנהלים בגין "הוצאות שונות". AIG, לדוגמה, ביקשה לשלם לחלק ממנהליה למעלה מ-1.5 מיליון דולר בשנה בגין "הוצאות שונות".

פיינברג קבע, שלמעט במקרה שישנה הצדקה ברורה (ר-AIG לא הצביעה על הצדקה כזו), התשלום למנהל בגין "הוצאות שונות" לא יעלה על 25 אלף דולר בשנה. במילים אחרות: פיינברג הפחית ב-98% את הסכום שביקשה AIG לשלם.

לצד קביעת קריטריונים לתיגמול ראוי, דרש פיינברג מהחברות לקבוע מנגנוני פיקוח עצמאיים, שיבקרו על בסיס שוטף את תיגמול מנהליהן ויבטיחו שהוא ראוי. כך, למשל, דירקטוריון חברה צריך להותיר לעצמו אפשרות להפחית תיגמול שמיועד לתמרץ מנהל, בהתחשב בביצועיו ובתרומתו הכללית של המנהל לחברה, גם אם עמד במשוכות הביצוע הספציפיות שנקבעו לו.

בנוסף לכך, במקרה שמניות בחברה יהוו חלק מתיגמול מנהליה, על החברה לוודא שהמנהלים לא יבצעו מחוץ לתפקידם פעולות שיכולות להעלות את שווי המניות.

פיינברג גם דרש להקים בחברות ועדות תיגמול שיכללו דירקטורים עצמאיים בלבד. הוועדה תתכנס לפחות כל שישה חודשים ותפקח באופן פרטי על התיגמול למנהלים, בכדי לוודא שלא נוצרו נסיבות שעשויות לגרום למנהל כלשהו ליטול סיכונים מוגזמים לחברה, ושתיגמול מנהל לא מעודד אותו למניפולציה של תוצאות החברה.

פיינברג קבע את רמת התיגמול של מנהלים בכירים על בסיס שיקולים מהותיים. לשיטתו, ככלל, ראוי ששכר מנהל בכיר בחברה בסדר גודל של AIG ובנק אופ אמריקה לא יעלה על 500 אלף דולר ברוטו לשנה. ואולם, פיינברג נמנע, ולדעתנו בצדק, מלקבוע תקרת שכר שרירותית שאינה מאפשרת התחשבות בנסיבות הספציפיות של כל מקרה ומקרה. קביעת תקרת שכר עלולה להתפרש, שלא בצדק, כגבול עליון שכל תיגמול מתחתיו הוא תמיד ראוי. אף על פי שפיינברג ביקש להגביל את השכר השוטף, הוא איפשר, ואף אילץ, חברות לתגמל את מנהליהן בעיקר באמצעות מנגנונים שיעודדו צמיחה ריאלית של החברות לטווח ארוך.

הצעה לקבוע תקרת שכר הועלתה