

# Pregled strukture i čimbenika menadžerskih kompenzacija

STRUČNI ČLANAK

Marija Polak\*  
Jurica Bosna\*\*  
Josip Miletić\*\*\*

## Sažetak

U radu se daje pregled strukture i čimbenika menadžerskih kompenzacija, pri čemu se želi utvrditi način na koji bi trebala biti definirana strategija menadžerskih kompenzacija koja podupire dugoročna strateška usmjerenja poduzeća. Analizira se odnos kratkoročnih i dugoročnih kompenzacija te daje naglasak na dugoročne poticaje koje menadžera vežu za poduzeće, s ciljem donošenja dugoročnih odluka od važnosti za opstanak poduzeća. U radu se analizira učinak veličine poduzeća, mogućnosti njegova rasta i rizika, strukture vlasništva i kapitala te dobi menadžera na visinu menadžerskih kompenzacija. Osnovna menadžerska plaća trebala bi rasti s veličinom poduzeća, a na visinu osnovne plaće utječu i iznadprosječne formalne kvalifikacije i dokazana poduzetnička sposobnost. Osnovna plaća trebala bi biti konkurentna, odnosno "zlatna sredina" između najbolje i najlošije osnovne plaće konkurentskih poduzeća.

**Ključne riječi:** menadžerska kompenzacija, plaća menadžera

**JEL klasifikacija:** J33, M12, M52

\* Marija Polak, viša financijska referentica, Zračna luka Zadar, e-mail: marija.polak@zadar-airport.hr.

\*\* Jurica Bosna, asistent, Sveučilište u Zadru, Odjel za ekonomiju, e-mail: jbosna@unizd.hr.

\*\*\* Josip Miletić, viši asistent, Sveučilište u Zadru, Odjel za kroatistiku i slavistiku, e-mail: jmiletic@unizd.hr.

## 1. Uvod

---

Nagrađivanje vodećih menadžera jedan je od najvažnijih mehanizama korporativnog upravljanja. Adekvatno oblikovana naknada trebala bi poticati menadžera na donošenje profitabilnih odluka i dugoročno ga vezati za poduzeće.

Strategija nagrađivanja razvija se u okviru strategije upravljanja ljudskim potencijalima, a oblikuje se tako da podupire strateška usmjerenja kompanije. Zadaća strategije nagrađivanja je razvoj i unapređenje strukture plaća, koja će pomoći kompaniji u privlačenju i zadržavanju odgovarajućih profila zaposlenika, stručnjaka i menadžera, neophodnih za opstanak i razvoj.

U ovom se radu analiziraju menadžerske kompenzacije kao najzanimljiviji aspekt korporativnog upravljanja. Cilj ovog rada je dati pregled osnovnih komponenata kompenzacijskih primanja vodećih menadžera te definirati i analizirati osnovne čimbenike koji imaju utjecaj na visinu strukture kompenzacija vodećih menadžera. U drugom se dijelu pokušava odgovoriti na pitanje kako se oblikuje strategija nagrađivanja vodećih menadžera i koja je njezina zadaća. Treći dio se bavi odnosom između elemenata optimalnog kompenzacijskog paketa, dok je u četvrtom dijelu naglasak na ključnim čimbenicima koji utječu na visinu menadžerskih kompenzacija.

## 2. Strategija menadžerskih kompenzacija

---

Romero i Cabrera (2001) navode da menadžerske kompenzacije prvenstveno trebaju biti usklađene s poslovnom strategijom poduzeća. Pritom se strateška perspektiva usredotočuje na izbor sustava plaća koji pomaže organizaciji u postizanju i održavanju konkurentne prednosti. Pred program nagrađivanja vodećih menadžera postavljaju se posebni zahtjevi, pa je tako neophodno da on bude odgovoran prema dioničarima, konkurentan da bi motivirao i zadržao ključne direktore, efikasan za uspješno vođenje kompanije te usklađen s postojećim propisima.







neuspjelog pokušaja Kongresa 1984. da ograniči "zlatne padobrane", iznosi dioničkih opcija počinju nezaustavljivo rasti. Mnogi kritičari tvrde da je ta razina primanja za izvršne menadžere pretjerana (Chrystal, 1991). Jedan od načina kako da to saznamo jest pogledati različite načine određivanja plaća za izvršne menadžere i zatim se upitati čini li se to razumnim.

### 3. Struktura menadžerskih kompenzacija vodećih menadžera na primjeru američkih korporacija

Plaća podrazumijeva sve oblike financijskog prihoda i opipljivih usluga i pogodnosti koje zaposlenici dobivaju kao dio zaposleničkog odnosa (Milkovich i Newman, 2006). Potrebno je razlikovati ukupnu plaću od relacijskih dobitaka. Relacijski dobici (mogućnosti usavršavanja, status, mogućnost pripadanja, izazovan posao itd.) psihološki su prihodi za koje ljudi smatraju da ih dobivaju na radnom mjestu. Ukupna plaća izravno je primljena plaća u gotovini (primjerice, osnovna plaća, dodatak za postignuće, poticaji, prilagodbe na troškove života) i neizravno kao pogodnosti (mirovina, zdravstveno osiguranje, programi za usklađivanje posla i životnih potreba itd.).

Hall i Liebman (1998) navode kako se u SAD-u smatra da je menadžerska plaća povezana s financijskim poslovanjem kompanije. No, nije uvijek tako. Primjerice, plaća isplaćena Michaelu Armstrongu, glavnom menadžeru tvrtke ATT, porasla je tijekom jedne godine s 13,2 milijuna USD na 17,2 milijuna USD. Istovremeno, pao je prihod ATT-a po dionici (-266 posto), kao i vrijednost dionica (-18,5 posto). No, godišnji se dodatak u gotovini za tu godinu gospodinu Armstrongu svejedno povećao s 1,9 milijuna USD na 2,3 milijuna USD.

Prema Tipuriću (2008: 450), menadžerska plaća sastoji se od fiksnih i varijabilnih elemenata. Plaće vodećih menadžera razlikuju se od ostalih menadžerskih plaća po tome što se njihov sadržaj i struktura uvijek utvrđuju putem menadžerskih ugovora i što su u njima dugoročni poticaji znatno









Najveći problem koji se javlja kod individualnih bonusa jest valja li ih utvrditi prema individualnom doprinosu menadžera ili prema uspjehu kompanije. Praksa za vodeće menadžere je jedinstvena; oni dobivaju godišnji bonus na temelju ostvarenog uspjeha kompanije. Što se ostalih menadžera tiče, njihov godišnji bonus treba se sastojati od dva dijela: jednog povezanog s njihovom individualnom uspješnošću i drugog koji ovisi o uspješnosti kompanije (Tipurić, 2008).

Poticaji uočljivo variraju po industrijama. U financijama su 2,5 puta veći od osnovne plaće. Suprotno tomu, prema časopisu IOMA (1996), javna poduzeća u SAD-u plaćaju poticaje samo u prosječnom iznosu od 38 posto osnovne plaće. Varijacije se često mogu pripisati pravnim zabranama ili politici kompanije. Tipovi organizacija koji se za ukupna izravna primanja oslanjaju gotovo isključivo na osnovnu plaću obično imaju jednu ili više sljedećih karakteristika: stroga kontrola nad vlasništvom dionica, neprofitne institucije, kompanije koje djeluju u reguliranim industrijama.

Prema onome što navode Milkovich i Newman (2006), prije tridesetak godina samo je 36 posto kompanija davalo godišnji bonus svojim vodećim menadžerima, dok danas čak 90 posto najviše pozicioniranih menadžera prima te kratkoročne poticaje. Henderson (2006) navodi da kratkoročni bonusi variraju od 50 posto osnovne plaće do veličine čak 10 puta više od osnovne plaće u slučaju kada prema financijskim pokazateljima, kao što su porast vrijednosti dionice te stopa povrata kapitala, njihove organizacije imaju uspješnu godinu.

### 3.3. Dugoročni poticaji

Dugoročnim se poticajima želi napore zaposlenika usmjeriti na višegodišnje rezultate. Premda mogu biti u obliku dodataka u gotovini, znatno se češće takva dobit ostvaruje u obliku vlasništva dionica ili mogućnosti kupovanja dionica po određenim, povoljnijim cijenama (Miller, 1995).





prodati po većoj cijeni i tako ostvariti zamjetnu dobit, što i jest osnovni poticaj tog oblika stimulativne kompenzacije. Tako je 1992. Leon Hirsch, predsjednik U.S. Surgicala, dobio opcije na 2,75 milijuna dionica, koje su mu donijele čisti dobitak u visini 123 milijuna američkih dolara. Iste je godine Roberto C. Goizueta, glavni izvršni direktor Coca-Cole, primio ograničene dioničke opcije na milijun dionica vrijednih 81 milijun dolara.

Dioničke opcije menadžerima omogućuju kupnju dionica svog poduzeća po unaprijed određenoj izvršnoj cijeni tijekom unaprijed određenog vremenskog razdoblja. Najčešće su to dioničke opcije menadžera u obliku europskih *call opcija*<sup>1</sup>, odnosno *at-the-money opcija*<sup>2</sup> (Murphy, 1999), s izvršnim cijenama jednakim cijenama dionica u vrijeme izdavanja dioničkih opcija menadžera.

Omogućavanje dioničkih opcija menadžerima ima za cilj motivirati menadžere da povećaju operativnu učinkovitost poduzeća i time ostvare više cijene dionica za svoja poduzeća. Više cijene dionica ne koriste samo menadžerima kroz dioničke opcije menadžera, već i dioničarima kroz dioničke udjele. Prema tome, dioničke opcije menadžera pomažu usklađenju menadžerskih interesa s onim dioničarskima, ublažavajući pritom agencijski problem (Jensen i Meckling, 1976).

Posljednjih desetak godina kompanije su razvile različite varijante osnovnih dioničkih opcija namijenjenih dugoročnom stimuliranju najviše pozicioniranih menadžera, a najpoznatije su dioničke opcije s premijskim cijenama, ograničene dionice, fantomske dionice i dionice s pravima porasta vrijednosti, odnosno SARs.

- Dioničke opcije s premijskim cijenama

Vrijednost dionica određuje se po cijeni višoj od tržišne u trenutku odobravanja opcije i to za postotak koji se procjenjuje kao minimalna razina povrata za dioničare, stoga je kompanija mora postići kako

<sup>1</sup> Call opcija – vrsta opcije koja vlasniku daje pravo kupnje opcije ugovorenih vrijednosnih papira od sastavljača po izvršnoj cijeni na određeni dan ili u toku određenog razdoblja.

<sup>2</sup> At-the-money opcija – tržišna cijena jednaka je izvršnoj cijeni (Lin, Chou i Wang, 2012).

bi vlasnici opcije imali koristi od realizacije. Premijska se cijena tih opcija najčešće kreće u rasponu od 10 do 25 posto iznad tržišne cijene dionica. Problem se jedino može javiti ako menadžment poduzme prerizične akcije da bi povisio vrijednost dionica do premijske cijene. Ako ne uspije u tom pothvatu, cijena dionice može pasti, a dioničari znatno više gube na tome od samih menadžera (Deckop, 1988).

Prema Chingosu (2002), od tisuću najuspješnijih kompanija, manje od 5 posto ih primjenjuje dioničke opcije s premijskim cijenama jer se smatra da su te opcije fenomen izvršnih direktora.

- Ograničene dionice (restricted stocks)

Ograničene dionice dopuštaju kompaniji da nagradi stanovit broj menadžera prenoseći im u vlasništvo određenu količinu dionica. Ovo je posebna vrsta opcija jer je bitan uvjet potpunog vlasništva nad dionicama kontinuirana zaposlenost tijekom određenog razdoblja.

Tako se, na primjer, ograničene dionice mogu dijeliti menadžerima za postizanje zadanih ciljeva poboljšanja uspješnosti poduzeća, a kao mjera za postizanje navedenog cilja može se koristiti ukupan povrat dioničarima (*total return to stakeholders*). U većini planova koji se odnose na ograničene dionice, korisnik u razdoblju ograničenja uživa sva dioničarska prava (uključujući pravo glasanja i pravo na dividendu) osim prava prodaje i prijenosa dionica. Razdoblje ograničenja može trajati od dvije do deset godina, nakon čega dionice prelaze u potpuno vlasništvo menadžera (Benmelech, Kandel i Veronesi, 2010).

Berger i Berger (2000) ističu posebnu varijantu ograničenih dionica, tzv. *time-accelerated restricted stock award plan* (TARSAP), tj. vremenski ubrzan plan nagrađivanja putem ograničenih dionica, koji dopušta brže uklanjanje ograničenja nego što je bilo planirano.



odnosu na konkurenciju pri kojoj je strategija menadžerskih kompenzacija dobro usklađena s poslovnom strategijom poduzeća.

### 3.4. Paketi otpremnina

Paketima otpremnina određuju se kompenzacije koje će vodeći menadžer dobiti ako je prisiljen napustiti poduzeće pod specifičnim uvjetima, npr. u slučaju kada kompanija pristupa raznim spajanjima ili akvizicijama, kada dioničari iskazuju nezadovoljstvo poslovnim rezultatima koje je ostvario vodeći menadžer, pa on mora odstupiti s položaja i slično.

Popularni "zlatni padobran" posebna je klauzula u ugovoru o zaposlenju, točnije menadžerskom ugovoru, kojom se osigurava velika novčana isplata direktorima, odnosno članovima uprave ako dođe do prekida radnog odnosa ili premještanja na drugi položaj. Ova klauzula predstavlja zaštitu vodećih menadžera od neprijateljskog preuzimanja jer otpuštanje direktora čini vrlo skupim (Bebchuk, Cohen i Wang, 2012). Uvjeti ugovora o "zlatnom padobranu" korisniku jamče kontinuiran rast osnovne plaće za jednu do pet godina unaprijed, isplatu bonusa, dodatnih beneficija te trenutačno davanje u posjed dioničkih opcija.

### 3.5. Programi mirovinskog i životnog osiguranja

Menadžerski ugovori obično najviše pozicioniranim menadžerima jamče dodatne mirovinske programe te osiguravaju da životni standard menadžera nakon umirovljenja ne padne. Mogu, ali ne moraju biti zasnovani na budućim ostvarenim rezultatima menadžera.

Prema radu autora Beam i McFadden (1996), američke kompanije uz redovito životno osiguranje svojim izvršnim direktorima plaćaju i dodatno životno osiguranje iz dvaju razloga: prvo, dodatno životno osiguranje povećava vrijednost ostavštine najviše pozicioniranih menadžera oporučnim





tipova menadžerskih potreba. Jedan od njih mogao bi se klasificirati kao unutarnji, odnosno menadžeri se koriste posebnim beneficijama za vlastitu udobnost ili kao poslovnim sredstvom, pružajući nešto više dok menadžer radi za kompaniju – luksuzni uredi, posebne prostorije za ručavanje, posebna parkirna mjesta.

Druga kategorija također je povezana s kompanijom, no u svrhu vanjskog poslovanja, a te pogodnosti govore o postignutom statusu menadžera – plaćeno članstvo u klubovima/udruženjima, plaćeni hoteli, odmarališta, zrakoplov i izdaci za automobil.

Posljednja su kategorija pogodnosti koje bi trebalo promatrati potpuno odvojeno od drugih dviju zbog drukčijeg poreznog statusa. Ova kategorija, nazvana i osobnim pogodnostima, obuhvaća najam po niskoj cijeni, osobno i pravno savjetovanje, besplatne popravke i preinake u kući, korištenje vlasništva kompanije za osobne potrebe i troškove za vikendice. Na primjer, menadžeri se mogu koristiti apartmanom koji kompanija posjeduje na atraktivnoj turističkoj lokaciji za vlastiti odmor i rekreaciju ili u njega mogu dovesti nove klijente radi potpisivanja poslovnog ugovora (Dadakis, 1979).

#### 4. Čimbenici koji utječu na kompenzaciju menadžera

---

Postoji mnogo čimbenika koji direktno ili indirektno, u većoj ili manjoj mjeri mogu utjecati na oblikovanje kompenzacija menadžera. Slijedi opis čimbenika za koje se smatra da imaju najveći učinak na ukupnu kompenzaciju menadžera, kao i na sve sastavnice kompenzacije. Ti su čimbenici:

1. veličina poduzeća
2. mogućnosti rasta poduzeća
3. rizik poduzeća
4. struktura kapitala
5. struktura vlasništva
6. dob menadžera.



veličina poduzeća i rizik poduzeća. Do istog je zaključka došao i Schaefer (1998), koji potvrđuje da osjetljivost plaće na učinkovitost opada s veličinom poduzeća. Optimalna sastavnica kompenzacija povezana s učinkovitošću za menadžere nesklone riziku treba biti obrnuto povezana s rizikom poduzeća. Bulan, Sanyala i Yan (2010) u svom radu tvrde kako visoko kvalificirani menadžeri velikih poduzeća zahtijevaju veće kompenzacije zbog njihove same naravi posla.

## 4.2. Mogućnosti rasta poduzeća

Temeljna karakteristika svakog poduzeća su buduće investicijske mogućnosti. U usporedbi s menadžerima poduzeća bez rasta, menadžerima rastućih poduzeća plaćaju se više razine ukupnih kompenzacija, manji udio njihovih ukupnih nagrada potječe iz fiksne plaće, a veći udio iz dugoročnih poticajnih kompenzacija te se veći udio njihovih ukupnih kompenzacija temelji na dionicama. Dakle, što je veći udio vrijednosti poduzeća zastupljen mogućnostima rasta, veća će biti menadžerska kompenzacija (Gaver i Gaver, 1995).

Prema Giannettiju (2011), menadžersko tržište rada i mogućnosti rasta poduzeća imaju velik utjecaj na strukturu optimalnog ugovora menadžera. Ako su mogućnosti rasta velike, dioničari poduzeća smatraju optimalnim ponuditi dugoročnu kompenzaciju i ukupna razina kompenzacija raste, a ako su mogućnosti rasta slabe, dioničari poduzeća smatraju optimalnim ponuditi relativno niske i kratkoročne kompenzacije. Zanimljivo je istaknuti i da kod menadžera rastućih poduzeća veće udjele u ukupnim kompenzacijama čine dugoročni poticaji, dok kod menadžera poduzeća bez rasta veći udio čini fiksni dio plaće (Gaver i Gaver, 1995).

Smith i Watts (1982) navode da se više razine kompenzacija očekuju jer se pretpostavlja da izbor investicijskih projekata zahtijeva višu ravnotežnu plaću nego nadziranje postojeće imovine. Ryan i Wiggins (2001) u svom istraživanju navode da je menadžere visoko rastućih poduzeća teže



zasnovane na kapitalu predlažu kao mehanizam za usklađivanje interesa menadžera i dioničara.

Prema onome što tvrdi Gao (2010), većina menadžerskih kompenzacija izgrađena je na važnoj pretpostavci da menadžeri ne mogu zaštititi svoje poticajne portfelje. Međutim, menadžeri mogu sigurno upotrijebiti mnogo financijskih instrumenata kako bi se zaštitili od rizika svojih kompenzacijskih paketa.

Kompenzacijski rizik (i razina očekivane kompenzacije) može se smanjivati i povećavati s rizikom poduzeća. Rezultati istraživanja ukazuju na to da je kompenzacija menadžera veća u poduzećima s većom volatilnošću<sup>4</sup> dioničkog povrata. Budući da bi povećanje kompenzacijskog rizika trebalo prevesti u više razine kompenzacija za menadžere nesklone riziku, u ravnoteži se može očekivati povećanje razina kompenzacija kao pad kvalitete nadziranja (Core, Holthausen i Larcker, 1999).

Kao što navode Core, Holthausen i Larcker (1999), da bi poduzeće moglo motivirati menadžera, može izabrati rizičniji paket isplata ako je nadziranje menadžera teško. Tako će menadžeri neskloni riziku zahtijevati više razine kompenzacija kada su plaćeni rizičnijim kompenzacijskim paketima. Rizik poduzeća također je potencijalno važna odrednica razine kompenzacija menadžera.

Jin (2002) u svom radu navodi da je direktna plaća menadžera povezana s učinkovitošću poduzeća na burzi. Razina do koje je bogatstvo menadžera povezano s učinkovitošću na burzi je mjera razine poticaja.

Chourou, Abaoub i Saadi (2008) ukazuju na negativnu vezu između poticaja predviđenih nagradama u obliku dioničkih opcija i ukupnog rizika poduzeća. Kao što je već poznato, rizik se može podijeliti na dva dijela: sustavni (tržišni) rizik i nesustavni (specifični) rizik. Nesustavni rizik negativno je povezan s odnosom poticajnih kompenzacija i ukupnih kompenzacija, drugim riječima, što su poticajne ili ukupne kompenzacije veće, nesustavni

---

<sup>4</sup> Volatilnost – pokazuje koliko je vrijednosni papir podložan oscilaciji cijene.



menadžeri mogu odstupati od maksimiziranja vrijednosti financijskih odluka ključnih za dioničare te zastupati vlastite interese.

Teorije kapitalne strukture sugeriraju da su vlasnička struktura poduzeća, menadžerska kompenzacija i kontrolni (nadzorni) mehanizmi međusobno povezani. Menadžeri zapravo traže optimalnu strukturu kapitala kako bi maksimizirali svoje osobno bogatstvo.

Mnoga istraživanja o kompenzacijama menadžera obično zanemaruju ulogu strukture kapitala poduzeća, dok Ortiz-Molina (2007) pokazuje da je struktura kapitala vrlo važna u određivanju plaće menadžera. Prema modernoj agencijskoj teoriji, financijska struktura poduzeća može utjecati na odnos između dioničara i menadžera, a sukobi interesa dioničara i posjednika obveznica mogu utjecati na pružanje optimalnih poticaja menadžerima. Temeljem toga mogu se postaviti dvije hipoteze. Nulta hipoteza sugerira da struktura kapitala i plaća menadžera nisu povezani, dok alternativna govori da struktura kapitala može utjecati na kompenzaciju menadžera. Grossman i Hart (1982) navode da veća zaduženost poduzeća ublažuje agencijske probleme između dioničara i menadžera, potičući vjerovnike na nadziranje te forsirajući menadžere da se usredotoče na maksimizaciju vrijednosti kada se suočavaju s prijetnjom bankrota.

Dug pomaže ublažiti agencijske sukobe između dioničara i menadžera (Jensen i Meckling, 1976). Međutim, dug može generirati sukob između dioničara i posjednika obveznica. To se može objasniti time da će menadžeri nagrađeni poticajima koji se temelje na dionicama imati iste ciljeve kao i dioničari poduzeća i zato će biti skloni investiranju u rizičnije projekte na štetu posjednika obveznica. Logično bi bilo očekivati da što je viša razina duga u strukturi kapitala, niža bi trebala biti mogućnost korištenja poticaja zasnovanih na dionicama. Chourou, Abaoub i Saadi (2008) ispituju odnos između razine duga u strukturi kapitala i nagrada zasnovanih na dioničkim opcijama te su došli do zaključka da poticaji putem nagrada u obliku dioničkih opcija opadaju s povećanjem financijske poluge.





kompenzacija na učinkovitost poduzeća. Murphy (1999) navodi da u ekonomijama s koncentriranim vlasništvom menadžerske kompenzacije najčešće utvrđuju veliki dioničari. Na taj način najveći dioničari imaju snažnu motivaciju za izravan nadzor nad menadžerima, a i za povezivanje plaća menadžera s učinkovitošću poduzeća.

Vlasnička struktura ima značajan učinak na plaću menadžera. Tako Firth, Fung i Ruic (2007) nalaze da poduzeća sa značajnim udjelom države u vlasništvu i poduzeća s velikim vanjskim investitorima imaju nižu kompenzaciju menadžera, dok je sama prisutnost stranog (inozemnog) dioničara povezana s većom plaćom menadžera.

Učinkoviti ugovori o plaći povezuju kompenzaciju menadžera s učinkovitošću poduzeća, te nude snažne poticaje menadžerima da djeluju u najboljem interesu dioničara. Dok Guidry, Leone i Rock (1999) smatraju da bonusi i ostale kompenzacije mogu motivirati menadžere da djeluju pozitivno u kratkom roku, Jensen i Murphy (1990) smatraju da je menadžerima dugoročan udio u vlasništvu njihovih poduzeća najveći poticaj na učinkovitost. Hall i Liebman (1998) pružaju dokaz, sugerirajući da je učinkovitost poduzeća povezana s kompenzacijom menadžera.

Nedostatak kontrole vlasnika omogućuje menadžmentu izvlačenje većih kompenzacija. Jiang (2011) pronalazi da agencijski problemi izazvani odvajanjem vlasništva i kontrole postoje zato što veća koncentracija vlasništva smanjuje sposobnost menadžera da izvuče više razine kompenzacije.

#### 4.6. Dob menadžera

Budući da i mlađi i stariji menadžeri pokušavaju ostvariti svoje ciljeve u što kraćem vremenskom horizontu, poduzeća trebaju koristiti više kompenzacija zasnovanih na dionicama za starije jednako kao i za mlađe menadžere. Dok Lewellen, Loderer i Martin (1987) pronalaze pozitivnu i značajnu povezanost između razine nagrada zasnovanih na dioničkim



(2008) navode da menadžeri akumuliraju sve više dionica u poduzeću produljenjem mandata, tako da njihovi interesi postaju sve usklađeniji s onima dioničara, što rezultira manjom potrebom za poticajima. Istu tu tezu potvrđuju i Ryan i Wiggins (2001), koji pronalaze negativnu vezu između mandata menadžera i nagrada zasnovanih na dioničkim opcijama.

## 5. Zaključak

---

U strukturi menadžerskih kompenzacija dobro treba utvrditi odnose između fiksnih i varijabilnih komponenata plaće, pa upravo stoga pri rješavanju problematike menadžerskih kompenzacija treba početi od definiranja adekvatne strategije. Adekvatna strategija menadžerskih kompenzacija prije svega mora biti oblikovana na način da podupire strateška usmjerenja tvrtke, mora biti konkurentna kako bi pravilno motivirala i zadržavala ključne menadžere te mora biti u skladu s organizacijskom kulturom i zakonskim propisima. U okviru navedenih obilježja potrebno je efikasno utvrditi odnos fiksnog i varijabilnog dijela plaće najviših menadžera, zatim odnos kratkoročnih i dugoročnih poticaja, kao i odnos između isplata u gotovini i dionicama.

Adekvatno oblikovan paket menadžerskih kompenzacija sastoji se od osnovne plaće, kratkoročnih i dugoročnih poticaja te dodatnih pogodnosti i beneficija određenih menadžerskim statusom i položajem u društvu. Svi ti dijelovi trebaju biti pravilno usklađeni, a odnos među njima mora biti takav da motivira menadžera na postizanje željenih ciljeva poslovanja i dugoročno ga veže za poduzeće. Osnovna menadžerska plaća trebala bi biti oblikovana tako da iznos osnovne plaće raste s veličinom poduzeća, da bude veća ako menadžer ima iznadprosječne formalne kvalifikacije i dokazanu poduzetničku sposobnost te bi trebala biti konkurentna, odnosno "zlatna sredina" između najbolje i najlošije osnovne plaće konkurentskih poduzeća.

Svrha je kratkoročnih poticaja motivirati menadžere na bolji rad, ali u kratkoročnom razdoblju. Riječ je o godišnjim bonusima, a njihova visina



## Literatura

---

Barkema, Harry G. i Luis H. Gomez-Mejia, 1998, "Managerial Compensation and Firm Performance: A General Research Framework", *Academy of Management Journal*, 41(2), str. 135-148.

Barontini, Roberto i Stefano Bozzi, 2008, "Executive Compensation and Ownership Structure: Empirical Evidence for Italian Listed Companies", *Journal of Management and Governance*, 15(1), str. 59-89.

Beam, Burton T., Jr. i John J. McFadden, 1996, *Employee Benefits*, Chicago, IL: Dearborn Financial Publishing.

Bebchuk, Lucian, Alma Cohen i Charles C.Y. Wang, 2012, "Golden Parachutes and the Wealth of Shareholders", Harvard Law School John M. Olin Center Discussion Paper, br. 683, Cambridge, MA: Harvard Law School.

Benmelech, Efraim, Eugene Kandel i Pietro Veronesi, 2010, "Stock-Based Compensation and CEO (Dis)Incentives", *Quarterly Journal of Economics*, 125(4), str. 1769-1820.

Berger, Lance A. i Dorothy R. Berger, ured., 2000, *The Compensation Handbook*, New York, NY: Mc Graw-Hill.

Blair, Dennis T. i Mark W. Kimble, 1987, "Walking through Discrimination Testing Maze for Welfare Plans", *Benefits Quarterly*, 3(2), str.18-26.

Bulan, Laarni, Paroma Sanyala i Zhipeng Yan, 2010, "A Few Bad Apples: An Analysis of CEO Performance Pay and Firm Productivity", *Journal of Economics and Business*, 62(4), str. 273-306.

*Business Week*, 2000, navedeno u Milkovich i Newman (2006).









Hutchinson, Marion i Ferdinand A. Gul, 2006, "The Effects of Executive Share Options and Investment Opportunities on Firms' Accounting Performance: Some Australian Evidence", *The British Accounting Review*, 38(3), str. 277-297.

IOMA, 1996, "Company Stock Is Increasingly Used in Board of Director Pay", Report on Salary Surveys, [http://www.radford.com/home/press\\_room/pdf/news\\_ioma\\_092508.pdf](http://www.radford.com/home/press_room/pdf/news_ioma_092508.pdf) (pristupljeno 20. siječnja 2014.).

Jensen, Michael C. i William H. Meckling, 1976, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3(4), str. 305-360.

Jensen, Michael C. i Kevin J. Murphy, 1990, "Performance Pay and Top-Management Incentives", *Journal of Political Economy*, 98(2), str. 225-264.

Jiang, Weiwei, 2011, "Ownership Structure and Executive Compensation in Canadian Corporations", neobjavljeni magistarski rad, Saskatoon: University of Saskatchewan, <http://ecommons.usask.ca/handle/10388/etd-04142011-173442> (pristupljeno 25. studenog 2014.).

Jin, Lee, 2002, "CEO Compensation, Diversification, and Incentives", *Journal of Financial Economics*, 66(1), str. 29-63.

Joh, Soon Wook, 1999, "Strategic Managerial Incentive Compensation in Japan", *The Review of Economics and Statistics*, 81(2), str. 303-313.

Kose, John, Hamid Mehran i Yiming Qian, 2010, "Outside Monitoring and CEO Compensation in the Banking Industry", *Journal of Corporate Finance*, 16(4), str. 383-399.

Lewellen, Wilbur G., Claudio Loderer i Kevin Martin, 1987, "Executive Compensation Contracts and Executive Incentive Problems: An Empirical Analysis", *Journal of Accounting and Economics*, 9(3), str. 287-310.



Pierce, Jon L., Stephen A. Rubinfeld i Susan Morgan, 1991, "Employee Ownership: A Conceptual Model of Process and Effects", *The Academy of Management Review*, 16(1), str. 121-144.

Romero, M. Gloria i Ramon Valle Cabrera, 2001, "Strategy and Managers' Compensation: The Spanish Case", *International Journal of Human Resource Management*, 12(2), str. 218-242.

Rosen, Sherwin, 1992, "Contracts and the Market for Executives, in Contract Economics" u Lars Werin i Hans Wijkander, ured., *Main Currents in Contract Economics*, str. 181-211, Oxford: Blackwell Press.

Ryan, Harley E., Jr. i Roy A. Wiggins III, 2001, "The Influence of Firm- and Manager-Specific Characteristics on the Structure of Executive Compensation", *Journal of Corporate Finance*, 7(2), str. 101-123.

Schaefer, Scott, 1998, "The Dependence of Pay-Performance Sensitivity on the Size of the Firm", *Review of Economics and Statistics*, 80(3), str. 436-443.

Schwalbach, Joachim, 2001, "Strategic Change, Multi-task Managers and Executive Compensation", *Schmalenbach Business Review*, 53(2), str. 102-116.

Smith, Clifford W., Jr. i Ross L. Watts, 1982, "Incentive and Tax Effects of Executive Compensation Plans", *Australian Journal of Management*, 7(2), str. 139-157.

Sung, Jaeyoung i Peter L. Swan, 2009, "Executive Pay, Talent and Firm Size", UNSW Australian School of Business Research Paper, br. 2009/01, Sydney: University of New South Wales.

Tipurić, Darko, 2008, *Korporativno upravljanje*, Zagreb: Sinergija.

