



«Большие и ужасные» бонусы?

Должны ли банкиры получить свои бонусы?

Стивен Н. Каплан

НАСТУПИЛ сезон бонусов для банкиров. В этом году бонусы вызывают больше, чем когда-либо возражений из-за количества выплачивающихся больших сумм фирм, которые получили экстренную поддержку за счет средств налогоплательщиков во время кризиса. Почему же банкиры должны получать свои бонусы?

Противники бонусов ссылаются на три аргумента. Во-первых, банкирам переплачивают, особенно в свете трудностей, с которыми сталкивается основная масса населения. Во-вторых, бонусы не заслужены, потому что многие банки получили бы меньшую прибыль или просто не выжили бы без вмешательства государства. В-третьих, крупные бонусы поощряли руководителей банков к принятию чрезмерных рисков, что в значительной мере способствовало финансовому кризису. Этот гнев понятен, но ни один из этих аргументов не выдерживает проверки.

Банкирам хорошо платят, но их высокая оплата не уникальна. За последние 30 лет оплата заметно увеличилась для многих: инвестиционных банкиров, инвесторов (менеджеров хеджевых фондов, частного инвестиционного капитала и государственных средств), руководителей высшего звена в корпорациях, консультантов, артистов, ведущих спортсменов и юристов. Изменения в технологии, масштабах и глобализация позволили этим профессионалам максимально использовать свои навыки. Ведущие инвесторы в наше время могут управлять значительно более крупными суммами, чем три десятилетия тому назад, банкиры и юристы работают над более крупными сделками, а ведущими профессиональными спортсменами интересуется большая масса зрителей. Справедливо и нравственно это или нет, их высокая оплата в значительной степени формируется рынком, поскольку компании соперничают за таланты.

Достойные банкиры

Некоторые критики утверждают, что у банкиров не было бы альтернативы, если бы они оплачивались по-другому или не получали премий. Критики наивны. У самых лучших банкиров есть другие варианты. Ведущие специалисты по заключению сделок могут уйти в специализированные инвестиционные компании и хеджевые фонды или стать управляющими средствами в небанковских организациях. Многие из них так и поступили. Ведущий трейдер Citigroup Мэтью Карпентер ушел в начале февраля в хеджевый фонд Moore Capital, последовав примеру другого ведущего трейдера Эндрю Холла.

Чем меньше оплата и больше ограничений на вознаграждение в крупных банках, тем сильнее будет с течением времени отток самых талантливых. Кому-то может понравиться такое развитие событий, но оно ослабит крупнейшие финансовые организации. Государственная экстренная помощь (и продолжающееся субсидирование) некоторых банков не устраняют необходимость в том, чтобы банки платили рыночные цены за таланты своих сотрудников, в противном случае они рискуют их потерять. Общественность также страдает в случае неважно управляемой банковской системы (подумайте о проблемах, вызванных вопросом оплаты для AIG, Федеральной национальной ассоциации ипотечного кредитования и Федеральной корпорации жилищного ипотечного кредита).

Безусловно, определенная часть банковской прибыли в этом году была результатом государственного вмешательства, но банки заплатили за эту интервенцию. Большинство к настоя-

щему времени вернуло средства Программы ликвидации проблемных активов, полученные от правительства, и «инвестиции» пошли на пользу США. Тем, кто считает, что отдача не была достаточно высокой, следует критиковать правительство США за заключение неудачной сделки, а не банкиров, которые выполняют свою работу и зарабатывают деньги.

Некоторые банки фактически были вынуждены принимать средства Программы ликвидации проблемных активов. Теперь их просят нанести ущерб своему делу и сотрудникам (не платя бонусы), после того как они вернули правительству деньги, которых они не хотели или в которых не нуждались.

Профессиональный спорт служит хорошей аналогией. Предположим, что у футбольной команды ужасно складывается сезон, потому что в этом сезоне плохо играет ее вратарь-звезда. Но ее выдающийся нападающий забил больше всех голов в лиге. Значит ли это, что команда не должна щедро оплачивать услуги этого форварда, чтобы удержать его в команде? И если команда будет блестяще играть в будущем сезоне, значит ли это, что игрокам не следует платить из-за плохих результатов в предыдущем году? Конечно же, нет. Такая практика была бы пагубной, если не самоубийственной.

За рамками фурора по поводу бонусов

Большие премии не были главной причиной финансового кризиса. Bear Stearns и Lehman Brothers более энергично, чем другие аналогичные фирмы, поощряли сотрудников к отсрочке бонусов или их инвестированию в акции компании вместо прямой выплаты. Владение акциями и отсрочка бонусов не спасли эти фирмы. Руководители банков потеряли сотни миллионов долларов на принадлежащих им акциях из-за принятых ими неправильных решений. Многие потеряли работу.

Кризис вызвала либеральная денежно-кредитная политика, глобальный избыток капитала, чрезмерный леверидж инвестиционных банков, мандат от конгресса на предоставление ипотечных кредитов людям, которые не могли их себе позволить, несовершенные рейтинги от рейтинговых агентств и авансовые стимулы для ипотечных брокеров. Соответственно, кризис распространился на финансовые организации во многих странах с самыми разными методами оплаты их работников.

Вместо того чтобы заострять внимание на оплате труда и бонусах, их критикам следует сосредоточиться на более разумных требованиях в отношении минимального размера капитала. Действенное решение этого вопроса повысит и придаст проциклический характер требованиям в отношении минимального собственного капитала для банков, в сочетании с требованием о привлечении условного долгосрочного долга, который при кризисе преобразуется в собственный капитал. Эти инвесторы в долговые инструменты, а не правительство, оказали бы банкам экстренную поддержку. Масштабы финансового кризиса, если бы он вообще разразился, были бы значительно меньше.

Гнев на банкиров понятен, но отмена или ограничение их бонусов нанесет ущерб финансовому сектору, мало что сделав для предотвращения будущего финансового кризиса. ■

Стивен Н. Каплан — профессор предпринимательства и финансов Школы бизнеса Booth на гранте фонда семьи Нойбауэр в Чикагском университете и научный сотрудник Национального бюро экономических исследований.

Бонусы и «пагубный цикл»

Саймон Джонсон

ПРИВЛЕКАЮЩЕЕ внимание бонусы банкиров являются симптомом гораздо более серьезной и глубокой проблемы, заключающейся в способности и готовности крупнейших игроков нашей финансовой системы идти на безрассудный риск.

Мы позволили пагубному циклу захватить нашу экономическую систему. (Эндрю Холдейн из Банка Англии выявил аналогичный «пагубный круг».) Этот цикл состоит из нескольких отдельных этапов. Вначале кредиторы и вкладчики предоставляют банкам дешевое финансирование. Если дела пойдут очень плохо, они рассчитывают на экстренную поддержку от центральных банков и бюджетных органов.

Банки, такие как Citigroup и Goldman Sachs, а также многие другие на протяжении последнего цикла, использовали средства для принятия больших рисков, выплачивая дивиденды акционерам и бонусы своему руководству и персоналу. Прямыми субсидиями (такими как страхование депозитов) и косвенной поддержкой (такой как перспектива экстренной поддержки от центрального банка) мы поощряем нашу банковскую систему к тому, чтобы она игнорировала серьезные, социально вредные риски больших отклонений, включающие небольшую вероятность катастрофического обвала. Банки могут устранить и оставить государству задачу по ликвидации последствий. Некоторые банкиры и директивные органы даже преуспевают во время обвала, к возникновению которого они были причастны.

Ошеломляющий сбой

Органы регулирования и надзора должны предотвращать такое опасное принятие риска. Но банки пользуются сильным политическим и финансовым влиянием, и система стала чрезвычайно сложной, так что органы регулирования, в конечном итоге, были дискредитированы. Поражает степень сбоев регулирования накануне текущего кризиса. Ведущие банки, включая Northern Rock в Соединенном Королевстве, Lehman Brothers в Соединенных Штатах и Deutsche Bank в Германии, убедили органы регулирования в том, что можно хранить небольшие суммы капитала при больших портфелях рискованных активов. Банковская система в целом накопила фактический риск, связанный с производными финансовыми инструментами, измерившийся многими триллионами долларов. Это означало, что при банкротстве одного крупного банка или квазибанка могла обрушиться вся система.

Ввиду неспособности нашей политической и социальной системы справиться с затруднительным положением, которое создано было после обвала экономики, мы полагаемся на наши центральные банки для снижения процентных ставок и целевые кредиты для спасения убыточных организаций. Люди меняются, но каждый центральный банк и правительство действуют аналогичным образом. На этот раз председатель Совета управляющих Федеральной резервной системы Бен Бернанке и министр финансов Тим Гайтнер (президент Нью-Йоркского Федерального резервного банка перед кризисом), которые осуществляли надзор за политикой в то время, когда «вздутые» цены на активы стали «пузырем», теперь разрабатывают нашу «экстренную помощь».

После оказания экстренной помощи все повторится сначала. Такая модель сложилась во многих развитых странах с середины 1970-х годов, что совпадает по времени со значительными макроэкономическими изменениями и изменениями в регулировании, включая конец Бреттонвудской системы фиксированных обменных курсов, ограничение мер контроля за операци-

ями с капиталом в богатых странах и начало продолжавшегося 20 лет ослабления регулирования.

Истинная опасность заключается в том, что масштабы проблемы растут по мере продолжения этого цикла. Если каждый цикл требует расширения масштабов государственной интервенции, дело, в конце концов, наверняка закончится крахом.

Оптимальный метод создания более безопасной системы включает строгие требования к минимальному размеру капитала на очень высоком уровне, установленные законодательным путем, которые трудно обойти или пересмотреть. Если мы увеличим объем капитала первого уровня в ведущих банках в три раза, доведя его до 15–25 процентов активов и вернув соотношения активов и капитала к их уровню в Соединенных Штатах, предшествовавшему созданию Федеральной резервной системы в 1913 году, и предпочтем излишнюю осторожность в требованиях к размеру капитала для деривативов и других сложных финансовых структур, мы создадим намного более безопасную систему, ограничив возможности несоблюдения правил.

Меньше вероятность рискованных спекуляций

Когда акционеры рискуют крупными суммами по отношению к выгоде, которую они могут извлечь из рискованных операций, уменьшается вероятность принятия ими такого риска и усиливается вероятность того, что они будут держать опасные схемы вознаграждения под контролем. Это в значительной степени облегчит работу органов регулирования и предоставит возможность работать нашей действующей системе регулирования.

Мы также должны позаботиться о том, чтобы лица, входящие в любую обанкротившуюся систему, могли рассчитывать на крупные убытки при провале их авантур и возникновении необходимости в использовании государственных средств для оказания экстренной финансовой помощи. Хотя многие руководители организаций, получивших экстренную поддержку, потеряли крупные суммы денег, они остались очень богатыми людьми.

Другие банкиры явно крупно выиграли от кризиса. Министр финансов Великобритании Алистер Дарлинг назначил Вина Бишоффа, одного из руководителей Citigroup перед ее впечатляющим обвалом, председателем Lloyds. Викрам Пандит продал свой хеджевый фонд Citigroup, которая затем списала большую часть затрат как убыток; тем не менее, Пандит был вскоре назначен на пост руководителя Citigroup. Джейми Даймон и Ллойд Бланкфейн, руководители, соответственно, JPMorgan Chase & Co. и Goldman Sachs, явно остались в выигрыше, несмотря на то, что их банки тоже получили федеральную экстренную помощь и согласились ограничить свои бонусы за 2009 год. Goldman Sachs повезло, что он получил доступ к «механизму перечета» Федеральной резервной системы, предотвратив Мы должны разубедить наших банкиров в том, что они могут крупно выиграть при подъеме и также пережить спад (а то и извлечь из него финансовую выгоду). Для этого требуется законодательство, которое взыскивает полученные в прошлом доходы и бонусы у сотрудников банков, нуждающихся в экстренной помощи. ■

Саймон Джонсон — профессор Школы управления Слоуна Массачусетского технологического института, старший научный сотрудник Института международной экономики Петерсона и член группы экономических советников Бюджетного управления Конгресса. Джонсон, бывший главный экономист Международного Валютного Фонда, является соавтором книги «13 банкиров», написанной совместно с Джеймсом Кваком (готовится к печати).