AGATA WIECZOREK*

TRANSPARENTNOŚĆ POLITYKI WYNAGRADZANIA W NOWYCH SPÓLKACH GIELDOWYCH – ANALIZA PRZYPADKU NA PRZYKŁADZIE ALIOR BANK SA

Wstęp

Giełda Papierów Wartościowych jest miejscem, gdzie spółki mają możliwość zdobycia nowego kapitału. Wprowadzając swoje akcje do obrotu, przedsiębiorstwo może w krótkim okresie pozyskać nowych inwestorów, dzięki którym będzie mogło zrealizować zaplanowaną strategię rozwoju. Jednakże chcąc zostać spółką publiczną, przedsiębiorstwo musi spełnić szereg wymagań. Dodatkowo spółka zobowiązana jest do opublikowania prospektu emisyjnego, gdzie powinny się znaleźć informacje dotyczące nadzoru korporacyjnego, w tym polityki wynagradzania.

Transparentność w zakresie polityki wynagradzania jest regulowana przez szereg regulacji prawnych i środowiskowych. Celem tworzenia takich przepisów jest próba odzyskania zaufania uczestników rynku kapitałowego do spółek notowanych na giełdzie, które zostało mocno nadszarpnięte w wyniku ostatniego kryzysu finansowego. Stąd konieczność ujawniania informacji związanych z wynagrodzeniem najwyższej kadry kierowniczej w raportach okresowych, a w przypadku nowych spółek publicznych także w prospektach emisyjnych.

Celem artykułu jest zbadanie, czy spółki wprowadzające swoje akcje do obrotu giełdowego w publikowanych prospektach emisyjnych zamieszczają informacje dotyczące polityki wynagradzania zarządu wymagane przez regulacje prawne skierowane do spółek wprowadzających akcje na giełdę, jak i do spółek publicznych. Analiza zostanie przeprowadzona na przykładzie prospektu emisyjnego opublikowanego przez Alior Bank, który w roku 2012 stał się spółką publiczną. Chodzi o ustalenie, jakie informacje dotyczące wynagrodzenia kadry kierowniczej i komitetu ds. wynagrodzeń badany bank ujawnił, a jakie powinien przedstawić w opublikowanym dokumencie.

1. Regulacje środowiskowe dotyczące transparentności polityki wynagradzania

W Polsce najbardziej znanymi regulacjami środowiskowymi dotyczącymi nadzoru korporacyjnego, skierowanymi do spółek publicznych, są zalecenia wydawane przez Komisję Europejską oraz kodeksy dobrych praktyk publikowa-

* Doktorantka, Katedra Ekonomii Instytucjonalnej, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny UŁ.

ne przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie. Cechą charakterystyczną tych drugich jest to, że spółki stosują się do przepisów w nich zawartych na zasadzie *comply or explain*. Oznacza to, że spółka może zdecydować, czy zamierza przestrzegać danej zasady, a jeśli nie, to powinna poinformować, dlaczego tego nie robi. Takie rozwiązanie daje możliwość przeprowadzenia wewnątrzkorporacyjnego dialogu i wypracowania rozwiązań najbardziej korzystnych z punktu widzenia spółki oraz inwestorów¹.

Stosowanie regulacji środowiskowych przez spółki publiczne wymaga od nich poniesienia kosztów związanych z wprowadzeniem w życie przyjętych zasad. Trzeba jednak pamiętać, że nakłady te są niewielkie w porównaniu z korzyściami, jakie przedsiębiorstwo uzyska dzięki nim na giełdzie. Najczęściej wymienia się tu²:

- obiektywną ocenę wartości spółki – notowanie akcji na rynku publicznym dostarcza inwestorom informacji o bieżącej rynkowej wycenie spółki, takie informacje umożliwiają plasowanie przedsiębiorstwa w porównaniu z konkurencją;

- identyfikację przewag konkurencyjnych – inwestorom i kontrahentom łatwiej ocenić kondycję spółki, spółki giełdowe postrzegane są jako przedsiębiorstwo niższego ryzyka;

- podniesienie wiarygodności spółki w oczach inwestorów – wpływa na to nie tylko fakt, że przeszła ona weryfikację Komisji Nadzoru Finansowego i Giełd oraz Giełdy Papierów Wartościowych, ale także spełnienie szeregu kryteriów przewidzianych przepisami prawa oraz regulacjami poszczególnych instytucji (statutami, regulacjami zarządu, regulacjami rady nadzorczej), wskazuje także na zamiar wypełniania określonych obowiązków wynikających z upublicznienia, w tym zwłaszcza obowiązków informacyjnych, to wpływa zaś na postrzeganie spółek publicznych jako bardziej stabilnych.

Istotnym elementem nadzoru korporacyjnego jest polityka wynagradzania menedżerów. To ona ma zapewnić, by kadra kierownicza działała w najlepszym interesie spółki. Oznacza to, że osoby zarządzające powinny ograniczać podejmowanie nadmiernego ryzyka oraz skupiać się na długookresowych wynikach przedsiębiorstwa. W związku z tym część przepisów znajdujących się w regulacjach środowiskowych (bądź całe dokumenty) poświęconych jest temu obszarowi *corporate governance* i poziomowi jego transparentności.

¹ B. Nogalski, R. Dadej, *Kodeks dobrych praktyk jako narzędzie budowania zaufania na rynku kapitałowym*, [w:] S. Rudolf (red.), *Tendencje zmian w nadzorze korporacyjnym*, Wyd. UŁ, Łódź 2006, s. 349.

² A. Ignyś, *Zobowiązania informacyjne polskich spółek giełdowych i ich realizacja*, [w:] S. Rudolf (red.), *Rola nadzoru korporacyjnego w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*, Wyd. UŁ, Łódź 2008, s. 473.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie pierwszy kodeks wydała w roku 2002³. Zamieściła w nim dwa punkty dotyczące ujawniania polityki wynagradzania menedżerów. Pierwszy z nich zaleca, by spółka zamieszczała w swoich raportach okresowych informacje na temat całkowitego wynagrodzenia wszystkich członków zarządu wraz z podziałem na jego poszczególne składniki. W momencie, gdy poziomy wynagrodzeń poszczególnych członków znacząco się różnią, przedsiębiorstwo powinno podać tego przyczyny. Drugi punkt stanowi, że „wynagrodzenie członków zarządu powinno być ustalane na podstawie przejrzystych procedur i zasad, z uwzględnieniem jego charakteru motywacyjnego oraz zapewnienia efektywnego i płynnego zarządzania spółką. Wynagrodzenie powinno odpowiadać wielkości przedsiębiorstwa spółki, pozostawać w rozsądnym stosunku do wyników ekonomicznych, a także wiązać się z zakresem odpowiedzialności wynikającej z pełnionej funkcji, z uwzględnieniem poziomu wynagrodzenia członków zarządu w podobnych spółkach na porównywalnym rynku”⁴.

W nowelizacji kodeksu z roku 2005⁵, oprócz punktów zamieszczonych we wcześniejszej wersji dokumentu, znalazł się przepis zalecający spółkom powoływanie, w ramach działalności rady nadzorczej, komitetu ds. wynagrodzeń. Kodeks nie precyzuje jednak kto powinien w nim zasiadać, ile razy osoby go tworzące powinny się spotykać w ciągu roku czy też, jakie są jego podstawowe zadania. Nie podaje także, jakie informacje, dotyczące komitetu ds. wynagrodzeń, spółka powinna ujawniać w swoich raportach.

W *Dobrych praktykach* spółek notowanych na GPW z roku 2007⁶ wykreślono punkt zobowiązujący spółki do powoływania komitetu ds. wynagrodzeń. Znalazło się tam natomiast zalecenie, które nakazuje przedsiębiorcom posiadanie co najmniej komitetu audytu. Te spółki, które zdecydują się powołać komitet ds. wynagrodzeń, w zakresie jego funkcjonowania powinny przestrzegać zaleceń Komisji Europejskiej. Dokument zaleca także, by spółki ujawniały informacje o programach motywacyjnych opartych na własności, które zamierzają zastosować, oraz prognozowane koszty wprowadzenia ich w życie.

Kolejne wersje kodeksów⁷, podobnie jak dokument wydany w roku 2007, rekomendują spółkom stosowanie zalecenia Komisji Europejskiej w przypadku,

³ *Dobre praktyki w spółkach publicznych w 2002 roku*, Komitet Dobrych Praktyk, Warszawa 2002.

⁴ *Ibidem*, pkt 38.

⁵ *Dobre praktyki w spółkach publicznych 2005*, Komitet Dobrych Praktyk, Forum Corporate Governance, Warszawa 2004.

⁶ *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*, Załącznik do uchwały nr 12/1170/2007 Rady Giełdy z dnia 4 lipca 2007 r.

⁷ *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*, Załącznik do uchwały nr 17/1249/2010 Rady Giełdy z dnia 19 maja 2010 r.; *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*, Załącznik do uchwały

gdy w ramach rady nadzorczej funkcjonuje komitet ds. wynagrodzeń. Dodatkowo, w zakresie polityki wynagradzania menedżerów i zasad jej ustalania, przedsiębiorstwa także powinny przestrzegać tychże zaleceń. Odnosnie do programów motywacyjnych opartych na akcjach, podobnie jak w poprzedniej wersji, zobowiązują spółki do ujawniania szczegółowych informacji na ich temat.

W przypadku unijnych regulacji środowiskowych, odnoszących się do polityki wynagradzania kadry kierowniczej, najważniejsze dokumenty to te wymienione w kodeksach Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Zalecenie Komisji z dnia 14 grudnia 2004 r.⁸ dotyczy transparentności informacji związanych z wynagrodzeniem menedżerów. W odrębnym raporcie o wynagrodzeniu spółki powinny umieszczać m.in. wyjaśnienie dotyczące stałych i zmiennych składników wynagrodzeń, informacje na temat kryteriów efektywności, od których zależy otrzymywanie opcji na akcje lub zmiennych składników, informacje o świadczeniach niepieniężnych⁹. Komisja nakazuje także, by przedsiębiorstwo ujawniało wynagrodzenie poszczególnych członków zarządu wraz z podziałem na jego elementy. Co więcej, dokument zawiera przepisy dotyczące opcji na akcje, akcji i innych systemów bodźcowych opartych na akcjach oraz programów emerytalno-rentowych.

Zalecenie Komisji z dnia 15 lutego 2005 r.¹⁰ poświęcone jest niezależnym członkom rady nadzorczej oraz działającym w jej ramach komitetom. Dokument przywołuje szczegółowe regulacje dotyczące składu, liczebności, zakresu uprawnień i roli komitetu ds. wynagrodzeń. Komisja zaleca również, by większość członków komitetu spełniała kryteria niezależności¹¹. Jego zadaniem jest przedstawienie radzie nadzorczej propozycji odnoszących się do zasad wynagradzania menedżerów, w tym do wyboru pomiędzy przyznaniem pierwszeństwa opcji zapisu na akcje lub opcji zakupu akcji, monitorowanie poziomu i struktury wynagrodzeń członków zarządu oraz monitorowanie informacji na temat wynagrodzeń umieszczonych w sprawozdaniach rocznych.

nr 20/1287/2011 Rady Giełdy z dnia 19 października 2011 r.; *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*, Załącznik do uchwały nr 19/1307/2012 Rady Giełdy z dnia 21 listopada 2012 r.

⁸ Zalecenie Komisji z dnia 14 grudnia 2004 roku w sprawie odpowiedniego systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na giełdzie (2004/913/WE), „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 29.12.2004.

⁹ P. Urbanek, *Kryzys finansowy a polityka wynagradzania menedżerów*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny w warunkach kryzysu gospodarczego*, Wyd. UŁ, Łódź 2010, s. 86.

¹⁰ Zalecenie Komisji z dnia 15 lutego 2005 roku dotyczące roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych i komisji rady (nadzorczej) 2005/162/WE, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 25.02.2005.

¹¹ A. Wieczorek, *Niezależność członków rady nadzorczej na przykładzie polskich banków publicznych*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny a stabilność sektora finansowego*, Wyd. UŁ, Łódź 2012, s. 321–345.

W zaleceniu z dnia 30 kwietnia 2009 r.¹² Komisja Europejska skupiła się na rekomendacjach dotyczących procedur ustalania wynagrodzeń. Sekcja II dokumentu poświęcona jest w szczególności zmiennym składnikom wynagrodzenia osób zarządzających oraz wynagrodzeniu opartemu na akcjach. Postuluje się w nim m.in. wstrzymywanie wypłaty w sytuacji, kiedy nie zostały spełnione kryteria wynikowe, odraczania wypłat, zwrotu zmiennych składników wypłacanych na podstawie nieprawdziwych danych, nie wypłacania odprawy z tytułu rozwiązania umowy ze względu na niezadowalające wyniki, odroczenia uprawnień wynikających z przyznanych opcji na akcje lub praw do nabycia akcji co najmniej na trzy lata¹³. Dokument precyzuje także, jakie informacje spółki muszą ujawniać w publikowanych przez siebie raportach o wynagrodzeniach – jest to uzupełnienie do przepisów znajdujących się w zaleceniu Komisji z roku 2004.

2. Regulacje prawne dotyczące transparentności polityki wynagradzania

Decydując się na wprowadzenie swoich akcji do obrotu giełdowego przedsiębiorstwo automatycznie zobowiązuje się do przestrzegania regulacji prawnych dotyczących spółek giełdowych. W przypadku, gdy taką spółką jest bank dodatkowo obowiązują go uchwały wydawane przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF). W przeciwieństwie do regulacji środowiskowych, za niewywiązywanie się z zapisów zawartych w tego typu dokumentach przedsiębiorstwu grożą wysokie kary.

Coraz częściej w polskich regulacjach prawnych pojawiają się zapisy dotyczące nadzoru korporacyjnego, w tym polityki wynagradzania. Najnowsze dokumenty związane z tą tematyką powstały po wybuchu kryzysu finansowego, który uwidocznili niedoskonałości legislacyjne w tym obszarze *corporate governance*.

W roku 2009 w Polsce zostały wydane dwie ważne, z punktu widzenia poprawy standardu nadzoru korporacyjnego, regulacje. Pierwsza z nich to ustawa z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie¹⁴. Mimo że

¹² Zalecenie Komisji z dnia 30 kwietnia 2009 roku uzupełniające zalecenia 2004/913/WE i 2005/162/WE w sprawie systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na rynku regulowanym (2009/385/WE), „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 15.05.2009.

¹³ P. Urbanek, *Polityka wynagradzania menedżerów w sektorze finansowym a praktyka polskich banków – wnioski z kryzysu finansowego*, [w:] M. Jerzemowska (red.), *Współczesne problemy nadzoru korporacyjnego*, Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot 2011, s. 499.

¹⁴ Ustawa z dnia 7 maja 2009 roku o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym, DzU, 2009, nr 77, poz. 649; 2010, nr 182, poz. 1228.

żadne ze znajdujących się w niej przepisów nie dotyczą bezpośrednio polityki wynagradzania kadry kierowniczej lub komitetu ds. wynagrodzeń, to pojawia się ważny zapis związany z niezależnymi członkami rady nadzorczej. Ustawa zobowiązuje spółki publiczne do powoływania w organie nadzorującym co najmniej jednej osoby, która spełnia kryteria niezależności. Kryteria te wymienione są w art. 56 ust. 3 pkt 1, 3 i 5 ustawy.

Druga regulacja wydana w roku 2009 to rozporządzenie ministra finansów¹⁵. Zobowiązuje on wszystkie spółki notowane na giełdzie do ujawniania informacji dotyczących wynagrodzenia poszczególnych członków zarządu z wyszczególnieniem wynagrodzenia podstawowego, nagród, korzyści, w tym wynikających z programów motywacyjnych lub opartych na kapitale spółki oraz innych programów opartych na własności. W przypadku spółek dominujących ujawnione informacje powinny obejmować wielkość wynagrodzeń i innych nagród otrzymanych z powodu zasiadania we władzach organów spółek zależnych¹⁶.

W roku 2010 Parlament Europejski wydał dyrektywę¹⁷, w której zobowiązuje banki do wypracowania zasad wynagradzania menedżerów, uwzględniających zarządzanie ryzykiem. Zaleca się w nim powoływanie, w ramach działania rady, komitetu ds. wynagrodzeń. Tworząc politykę wynagradzania należy powiązać cele menedżerów z długookresowym interesem przedsiębiorstwa. Dyrektywa zobowiązuje także spółki do konstruowania wynagrodzeń w taki sposób, by była możliwość niewypłacenia części zmiennej wynagrodzenia w przypadku osiągania przez przedsiębiorstwo niezadowolających wyników. Przy ocenie zmiennych składników wynagrodzenia należy brać pod uwagę długookresowe wyniki przedsiębiorstwa, a także ryzyko z nimi związane. Wpłata znacznej części wynagrodzenia zmiennego (40–60%) powinna być rozłożona w czasie na okres nie krótszy niż 3 do 5 lat i przyjmować formę akcji albo innych instrumentów niegotówkowych (co najmniej 50%)¹⁸. Dyrektywa podkreśla także znaczenie transparentności w zakresie polityki wynagradzania kadry kierowniczej. Zobowiązuje spółki notowane na giełdzie do publikowania szczegółowych informacji związanych z wynagrodzeniem menedżerów, a także pracowników podejmujących decyzje dotyczące ryzyka.

¹⁵ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim, DzU, 2009, nr 33, poz. 259.

¹⁶ A. Słomka-Gołębiowska, *Nadzór korporacyjny banków w Polsce w okresie kryzysu finansowego*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny w warunkach kryzysu...*, s. 184.

¹⁷ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/76/UE z dnia 24 listopada 2010 roku w sprawie zmiany dyrektyw 2006/48/WE oraz 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 14.12.2010.

¹⁸ P. Urbanek, *Polityka wynagradzania...*, s. 501.

W październiku roku 2011 Komisja Nadzoru Finansowego wydała uchwałę¹⁹, w której uwzględniła przepisy zawarte w dyrektywie Parlamentu Europejskiego z roku 2010. Nowe przepisy prawne odnoszą się do osób zajmujących kierownicze stanowiska w banku, które mają istotny wpływ na profil ryzyka banku, oraz osoby znajdujące się w hierarchii organizacji banku poniżej poziomu zarządu, a mające wpływ na aktywa i zobowiązania banku i wpływające na zawieranie przez bank umów²⁰. Uchwała nakazuje, by ocena wyników odbywała się za co najmniej trzyletni okres, tak by wysokość wynagrodzenia zależnego od wyników uwzględniała cykl koniunkturalny banku, a także ryzyko związane z prowadzoną przez bank działalnością. W przypadku struktury wynagrodzenia, tak jak dyrektywa Parlamentu Europejskiego, regulacja zaleca, by część stała wynagrodzenia była na takim poziomie, by bank miał możliwość obniżenia lub niewypłacenia części zmiennej. Co najmniej 40% wynagrodzenia zmiennego powinny stanowić akcje lub odpowiadające im tytuły własności bądź też instrumenty wyemitowane przez bank, zaliczane do funduszy podstawowych. Dodatkowo część wynagrodzenia zmiennego należy wypłacać po pewnym minimalnym okresie (zalecenie to pokrywa się z przepisem znajdującym się w dyrektywie Parlamentu Europejskiego).

3. Analiza przypadku spółki Alior Bank SA

Wprowadzając akcje do obrotu publicznego spółka musi spełnić nie tylko szereg wymogów (m.in. kapitałowych), ale także zobowiązuje się do przestrzegania regulacji prawnych i środowiskowych (na zasadzie *comply or explain*) skierowanych do spółek publicznych. W przypadku, gdy taką spółką jest bank, dodatkowo obowiązują go przepisy tworzone przez Komisję Nadzoru Finansowego. Wśród zasad zawartych w regulacjach coraz częściej pojawiają się także zalecenia związane z nadzorem korporacyjnym, w tym w szczególności z polityką wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Warto zatem przyjrzeć się temu, czy bank, wprowadzając swoje akcje do obrotu giełdowego, w pełni przestrzega zasad dotyczących transparentności zawartych w regulacjach prawnych i środowiskowych. Analiza zostanie przeprowadzona

¹⁹ Uchwała nr 258/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 roku w sprawie szczegółowych zasad funkcjonowania systemu zarządzania ryzykiem i systemu kontroli wewnętrznej oraz szczegółowych warunków szacowania przez banki kapitału wewnętrznego i dokonywania przeglądów procesu szacowania i utrzymywania kapitału wewnętrznego oraz zasad ustalania polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku.

²⁰ A. Słomka-Gołębiowska, *Banki w Polsce w obliczu nowych regulacji dotyczących wynagrodzeń kadry zarządzającej*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny a stabilność sektora...*, s. 116.

na przykładzie spółki Alior Bank, która w roku 2012 została bankiem notowanym na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Dane potrzebne do przeprowadzenia badania zostały zaczerpnięte z prospektu emisyjnego korporacji, który jest ogólnodostępny na stronie internetowej Alior Banku.

Alior Bank rozpoczął swoją działalność w listopadzie roku 2008. Jego założycielami są obecni członkowie wyższej kadry menedżerskiej, z prezesem Wojciechem Sobierajem na czele. Pod koniec roku 2012 sieć Alior Banku liczyła 750 placówek i była trzecią co do wielkości tradycyjną siecią dystrybucji w polskim sektorze bankowym²¹. Bank informuje na swojej stronie internetowej, iż łączy innowacyjne podejście do bankowości oraz nowoczesne technologie z tradycyjnymi zasadami, którymi kieruje się od początku swojej działalności²²:

- przejrzystość i prostota – klienci banku zawsze otrzymują szczegółowe informacje o produktach banku i związanych z nimi ryzykach, zapisy w umowach sformułowane są prostym i zrozumiałym językiem; z klientami bank dzieli się również informacjami o bieżącej sytuacji banku i planach na przyszłość;

- uczciwość i odpowiedzialność – bank kształtuje ofertę produktową i zasady działania zgodnie z opiniami i propozycjami klientów, zapewnia godne warunki pracy i rozwój pracowników, dba o ochronę środowiska;

- bezpieczeństwo i stabilność – bank jest wierny zasadzie samofinansowania – depozyty są źródłem finansowania akcji kredytowej, brak spekulacyjnych inwestycji i rozważna polityka kredytowa, doświadczony zespół specjalistów od ryzyka stale doskonali rygorystyczne metody jego oceny;

- przedsiębiorczość i innowacyjność – odpowiedzialna polityka rozwoju banku przejawia się również w przedsiębiorczości i innowacyjności; bank chce oferować klientom najnowocześniejsze, a zarazem najbezpieczniejsze rozwiązania techniczne.

Alior Bank podkreśla, że jest spółką dbającą o przejrzystość informacji w kontaktach z klientami. Ciekawe jest zatem, czy w takim samym stopniu dba o relacje z inwestorami. Analizą został objęty prospekt emisyjny banku, a konkretnie jeden z jego rozdziałów – *Zarządzanie i ład korporacyjny*. Pierwszym etapem badania było sprawdzenie, czy bank przestrzega przepisów zawartych w regulacjach prawnych obowiązujących spółki giełdowe i przeznaczonych dla spółek wprowadzających swoje akcje do obrotu giełdowego, dotyczących wynagradzania menedżerów (tabele 1 i 2).

²¹ http://www.aliorbank.pl/pl/o_banku/informacje_o_banku.

²² http://www.aliorbank.pl/pl/o_banku/informacje_o_banku/nasze_zasady.

Tabela 1. Transparentność informacji w zakresie polityki wynagradzania osób zarządzających w Alior Bank a regulacje prawne

Wymagane informacje*	Czy informacja jest zawarta w prospekcie emisyjnym
Wysokość odprawy w przypadku rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny bądź gdy powodem jest połączenie emitenta przez przejęcie	NIE ^a
Wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści, w tym wynikających z programów motywacyjnych bądź premiovych opartych na kapitale emitenta odrębnie dla każdej z osób zarządzających	NIE ^b
W przypadku gdy jest to jednostka dominująca – oddzielnie informacje o wartości wynagrodzeń i nagród otrzymanych z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek podporządkowanych	TAK
Co najmniej 50% wynagrodzenia zmiennego powinny stanowić akcje lub odpowiadające im tytuły własności	NIE
Co najmniej 40% wynagrodzenia zmiennego wypłaca się po zakończeniu okresu oceny, za jaki to wynagrodzenie przysługuje, przy czym wypłata następuje nie wcześniej niż w ciągu 3 do 5 lat	NIE

* Uchwała nr 258/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 roku w sprawie szczegółowych zasad funkcjonowania systemu zarządzania ryzykiem i systemu kontroli wewnętrznej oraz szczegółowych warunków szacowania przez banki kapitału wewnętrznego i dokonywania przeglądów procesu szacowania i utrzymywania kapitału wewnętrznego oraz zasad ustalania polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku; Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim; Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/76/UE z dnia 24 listopada 2010 roku w sprawie zmiany dyrektyw 2006/48/WE oraz 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń.

^a W roku 2011 żaden członek zarządu nie odszedł ani nie został zwolniony.

^b Podane jest jedynie całkowite wynagrodzenie poszczególnych członków zarządu, bez podziału na jego elementy.

Źródło: opracowanie własne.

Dane zawarte w tabeli 1 wskazują, że Alior Bank w ogóle nie przestrzega przepisów z zakresu ujawniania informacji o wynagrodzeniach najwyższej kadry kierowniczej. Jest to jednak obraz mylący. W przypadku odpraw badany bank nie podał takich informacji, ponieważ żaden członek zarządu nie odszedł ani nie został zwolniony ze swojego stanowiska. Natomiast dwie osoby dołączyły do składu organu zarządzającego. Odnośnie do wynagrodzeń dla poszczególnych członków zarządu bank ujawnia tylko całkowite wynagrodzenie dla każdego z nich, bez podziału na składniki. Podana jest jedynie informacja, że wskazana w tabeli wartość przedstawiająca wysokość wynagrodzenia zawiera wynagro-

dzenie oraz świadczenia dodatkowe otrzymane od banku w roku 2011 (ubezpieczenie zdrowotne Allianz). Alior Bank informuje, że członkowie zarządu nie otrzymali żadnego wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji w podmiotach powiązanych w bankiem.

Odnosnie do dwóch ostatnich punktów ujętych w tabeli 1, w prospekcie emisyjnym banku znajduje się następująca informacja: „Bank podlega zasadom dotyczącym ustalania polityki zmiennych składników wynagrodzenia osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku przyjętych uchwałą KNF nr 258/2011 z dnia 4 października 2011 roku, która weszła w życie w dniu 31 grudnia 2011 roku. Jeden z wymogów tej polityki stanowi, że wynagrodzenie osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku muszą się składać ze stałych i zmiennych elementów w celu promowania silnego i efektywnego zarządzania ryzykiem. W związku z tym bank jest zobowiązany do zawarcia zmiennych składników w wynagrodzeniach osób zajmujących stanowiska kierownicze”²³. Oświadczenie podane przez bank sugeruje, że wymogi odnośnie do zmiennych składników wynagradzania są przestrzegane, jednak nie ma na to dowodów. Ze względu na fakt, że Alior Bank nie ujawnia, z jakich elementów składa się wynagrodzenie poszczególnych członków zarządu można mieć wątpliwości, czy faktycznie zasady te są stosowane.

Tabela 2. Transparentność informacji w zakresie polityki wynagradzania kadry kierowniczej w Alior Banku a regulacje prawne skierowane do spółek wprowadzających akcje na giełdę

Wymagane informacje*	Czy informacja jest zawarta w prospekcie emisyjnym
Łączne wynagrodzenie oraz inne świadczenia przyznane poszczególnym członkom zarządu	TAK
Informacja na temat wynagrodzeń z podziałem na poszczególne składniki dla każdego członka zarządu osobno	NIE
Informacje w odniesieniu do świadczeń warunkowych lub odroczonech	NIE ^a
Ogólna kwota wydzielona lub zgromadzona przez spółkę bądź jej podmioty zależne na świadczenia rentowe, emerytalne lub podobne świadczenia	NIE

* Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych; Rozporządzenie Komisji nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 roku wykonujące dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam.

^a W prospekcie zawarty jest istniejący plan motywacyjny wraz z planowanymi zmianami.

Źródło: opracowanie własne.

²³ Prospekt emisyjny Alior Bank zatwierdzony przez KNF w dniu 16 listopada 2012 r., s. 228.

Z danych zawartych w tabeli 2 wynika, że badany bank stosuje jedynie te zalecenia zawarte w regulacjach skierowanych do spółek wprowadzających akcje na giełdę, które są zgodne z prowadzoną przez niego polityką informacyjną. Szczególnie widoczne jest to w odniesieniu do transparentności wynagrodzeń poszczególnych członków zarządu. Bank ujawnia jedynie całkowite wynagrodzenie łącznie dla całego zarządu i dla każdego menedżera osobno. Nie podaje jednak, jakie elementy wchodzi w skład płacy osób zarządzających. Odnosnie do wynagrodzenia w postaci akcji bądź opcji na akcje, badana spółka również nie ujawnia żadnych informacji. Podaje jedynie opis istniejącego planu motywacyjnego oraz planowane warunkowe zmiany w tym programie. Alior Bank nie przekazuje także informacji na temat kwoty, jaką przeznaczył na świadczenia rentowe, emerytalne lub podobne świadczenia.

Drugi etap analizy związany jest z przestrzeganiem przez Alior Bank zaleceń związanych z komitetem ds. wynagrodzeń. Tabele 3 i 4 pokazują, jak do przepisów o Komitecie ds. wynagrodzeń, znajdujących się w regulacjach prawnych i środowiskowych, podchodzi badana spółka.

Tabela 3. Transparentność informacji w zakresie komitetu ds. wynagrodzeń w Alior Banku a regulacje prawne

Wymagane informacje*	Czy informacja jest zawarta w prospekcie emisyjnym
Powołanie w ramach rady nadzorczej komitetu ds. wynagrodzeń	TAK
Wymienienie zadań komitetu ds. wynagrodzeń, w tym wydawanie opinii na temat zmiennych składników wynagrodzeń	TAK

* Uchwała nr 258/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 roku w sprawie szczegółowych zasad funkcjonowania systemu zarządzania ryzykiem i systemu kontroli wewnętrznej oraz szczegółowych warunków szacowania przez banki kapitału wewnętrznego i dokonywania przeglądów procesu szacowania i utrzymywania kapitału wewnętrznego oraz zasad ustalania polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku; Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/76/UE z dnia 24 listopada 2010 roku w sprawie zmiany dyrektyw 2006/48/WE oraz 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń.

Źródło: opracowanie własne.

Jak widać, regulacje prawne w niewielkim stopniu normują działalność komitetu ds. wynagrodzeń. Wszystkie informacje, jakie regulacje te nakazują spółkom ujawniać o tym Komitecie, Alior Bank podaje. W grudniu roku 2011 badane przedsiębiorstwo powołało komitet ds. wynagrodzeń. Do jego zadań należy: 1) opiniowanie polityki dotyczącej zmiennych składników wynagrodzeń, zgodnie z zasadami stabilnego i ostrożnego zarządzania ryzykiem, kapitałem i płynnością, a także ze szczególnym uwzględnieniem długoterminowych

interesów banku oraz interesów jego akcjonariuszy; 2) opiniowanie dopuszczalnych wypłat zmiennych składników wynagrodzeń w części dotyczącej odroczone terminów płatności zmiennych składników wynagrodzenia; 3) opiniowanie i monitorowanie zmiennego wynagrodzenia płatnego na rzecz osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku, wiążące się z zarządzaniem ryzykiem i przestrzeganiem przez bank obowiązujących przepisów prawa i regulaminów wewnętrznych; 4) opiniowanie klasyfikacji stanowisk, które podlegają polityce zmiennych składników wynagrodzenia²⁴.

Tabela 4. Transparentność informacji w zakresie komitetu ds. wynagrodzeń w Alior Banku a regulacje prawne skierowane do spółek wprowadzających akcje na giełdę

Wymagane informacje *	Czy informacja jest zawarta w prospekcie emisyjnym
Powołanie w ramach rady nadzorczej komitetu ds. wynagrodzeń	TAK
Skład komitetu ds. wynagrodzeń	TAK
Wymienienie zadań komitetu ds. wynagrodzeń	TAK

* Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych; Rozporządzenie Komisji nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 roku wykonujące dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam.

Źródło: opracowanie własne.

Z danych zawartych w tabeli 4 wynika, że badany bank spełnia wszystkie zalecenia zawarte w regulacjach skierowanych do nowych spółek publicznych. W prospekcie emisyjnym zamieścił informacje na temat składu komitetu ds. wynagrodzeń (wymienił osoby, które go tworzą). Bank ujawnił także zadania, jakie są nałożone na komitet. Należą do nich: 1) opiniowanie polityki dotyczącej zmiennych składników wynagrodzenia, zgodnie z zasadami stabilnego i ostrożnego zarządzania ryzykiem, kapitałem i płynnością, a także ze szczególnym uwzględnieniem długoterminowych interesów banku oraz interesów jego akcjonariuszy; 2) opiniowanie dopuszczalności wypłaty zmiennych składników wynagrodzeń w części dotyczącej odroczone terminów płatności zmiennych składników wynagrodzenia; 3) opiniowanie i monitorowanie zmiennego wynagrodzenia płatnego na rzecz osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku, wiążące się z zarządzaniem ryzykiem i przestrzeganiem przez bank obowiązujących przepisów prawa i regulaminów wewnętrznych; oraz 4) opiniowanie klasyfikacji stanowisk, które podlegają polityce zmiennych składników wynagrodzenia²⁵.

²⁴ *Ibidem*, s. 224.

²⁵ *Ibidem*.

Zakończenie

Każda spółka prowadząca działalność na terenie Polski zobowiązana jest do przestrzegania szeregu regulacji prawnych. W momencie, gdy przedsiębiorstwo decyduje się na wprowadzenie swoich akcji do obrotu giełdowego, nakłada na siebie obowiązek stosowania kolejnych przepisów. Dodatkowo jako spółka publiczna godna zaufania powinna przestrzegać regulacji środowiskowych (na zasadzie *comply or explain*).

W artykule dokonano analizy prospektu emisyjnego Alior Banku, która miała na celu sprawdzenie, w jakim zakresie bank ujawnia informacje o wynagrodzeniach czołowych menedżerów i dotyczące komitetu ds. wynagrodzeń. Badanie pokazało, że przedsiębiorstwo stosuje zasadę „im mniej, tym lepiej”. Odnosnie do wynagrodzenia kadry kierowniczej Alior Bank ujawnia tylko podstawowe informacje, to znaczy całkowite wynagrodzenie poszczególnych członków zarządu. W przypadku części przepisów, które znalazły się w regulacjach prawnych, w prospekcie emisyjnym pojawia się jedynie zdanie, iż bank przestrzega określonych zaleceń. Nie ujawnia jednak szczegółów, co może rodzić wątpliwości, czy faktycznie dane regulacje są w banku stosowane.

W przypadku komitetu ds. wynagrodzeń Alior Bank w pełni przestrzega przepisów zawartych w regulacjach prawnych. Może to wynikać z faktu, iż ten obszar nadzoru korporacyjnego jest regulowany w niewielkim stopniu. Można jednak przypuszczać, że Alior Bank w publikowanych w przyszłości raportach okresowych będzie powiększał zakres transparentności zarówno jeśli chodzi o informacje dotyczące komitetu ds. wynagrodzeń, jak i wynagrodzeń kadry kierowniczej najwyższego szczebla.

Wydawać by się mogło, że ostatni kryzys finansowy pokazał jak nieefektywny nadzór nad spółkami, w szczególności w sektorze finansowym, może przyczynić się do problemów na światowym rynku. Przeprowadzona analiza przypadku wskazuje jednak, że spółki, mimo iż w regulacjach prawnych znajdują się zapisy dotyczące transparentności polityki wynagradzania, nie ujawniają wszystkich informacji wprost. Co więcej, nie widać, by organy odpowiadające za monitorowanie i nadzorowanie spółek giełdowych w zakresie przestrzegania regulacji w jakikolwiek sposób reagowały na lekceważące podejście tych spółek do ujawniania zalecanych informacji.

Literatura

Dobre praktyki spółek notowanych na GPW, Załącznik do Uchwały nr 12/1170/2007 Rady Giełdy z dnia 4 lipca 2007 r.

Dobre praktyki spółek notowanych na GPW, Załącznik do Uchwały nr 17/1249/2010 Rady Giełdy z dnia 19 maja 2010 r.

Dobre praktyki spółek notowanych na GPW, Załącznik do Uchwały nr 20/1287/2011 Rady Giełdy z dnia 19 października 2011 r.

- Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*, Załącznik do Uchwały nr 19/1307/2012 Rady Giełdy z dnia 21 listopada 2012 r
- Dobre praktyki w spółkach publicznych 2005*, Komitet Dobrych Praktyk, Forum Corporate Governance, Warszawa 2004.
- Dobre praktyki w spółkach publicznych w 2002 roku*, Komitet Dobrych Praktyk, Warszawa 2002.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/76/UE z dnia 24 listopada 2010 roku w sprawie zmiany dyrektyw 2006/48/WE oraz 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 14.12.2010.
- Ignys A., *Zobowiązania informacyjne polskich spółek giełdowych i ich realizacja*, [w:] S. Rudolf (red.), *Rola nadzoru korporacyjnego w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*, Wyd. UŁ, Łódź 2008.
- Nogalski B., Dadej R., *Kodeks dobrych praktyk jako narzędzie budowania zaufania na rynku kapitałowym*, [w:] S. Rudolf (red.), *Tendencje zmian w nadzorze korporacyjnym*, Wyd. UŁ, Łódź 2006.
- Prospekt emisyjny Alior Bank zatwierdzony przez KNF w dniu 16 listopada 2012 r.
- Rozporządzenie Komisji nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 roku wykonujące dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, t. 7, 30.04.2004.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim, DzU, 2009, nr 33, poz. 259.
- Słomka-Gołębiowska A., *Banki w Polsce w obliczu nowych regulacji dotyczących wynagrodzeń kadry zarządzającej*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny a stabilność sektora finansowego*, Wyd. UŁ, Łódź 2012.
- Słomka-Gołębiowska A., *Nadzór korporacyjny banków w Polsce w okresie kryzysu finansowego*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny w warunkach kryzysu gospodarczego*, Wyd. UŁ, Łódź 2010.
- Uchwała nr 258/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 roku w sprawie szczegółowych zasad funkcjonowania systemu zarządzania ryzykiem i systemu kontroli wewnętrznej oraz szczegółowych warunków szacowania przez banki kapitału wewnętrznego i dokonywania przeglądów procesu szacowania i utrzymywania kapitału wewnętrznego oraz zasad ustalania polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku.
- Urbanek P., *Kryzys finansowy a polityka wynagradzania menedżerów*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny w warunkach kryzysu gospodarczego*, Wyd. UŁ, Łódź 2010.
- Urbanek P., *Polityka wynagradzania menedżerów w sektorze finansowym a praktyka polskich banków – wnioski z kryzysu finansowego*, [w:] M. Jerzemowska (red.), *Współczesne problemy nadzoru korporacyjnego*, Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot 2011.
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, DzU, 2005, nr 184, poz. 1539.
- Ustawa z dnia 7 maja 2009 roku o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym, DzU, 2009, nr 77, poz. 649; 2010, nr 182, poz. 1228.

Wieczorek A., *Niezależność członków rady nadzorczej na przykładzie polskich banków publicznych*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny a stabilność sektora finansowego*, Wyd. UŁ, Łódź 2012.

Zalecenie Komisji z dnia 14 grudnia 2004 roku w sprawie odpowiedniego systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na giełdzie (2004/913/WE), „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 29.12.2004.

Zalecenie Komisji z dnia 15 lutego 2005 roku dotyczące roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych i komisji rady (nadzorczej) 2005/162/WE, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 25.02.2005.

Zalecenie Komisji z dnia 30 kwietnia 2009 roku uzupełniające zalecenia 2004/913/WE i 2005/162/WE w sprawie systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na rynku regulowanym (2009/385/WE), „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 15.05.2009.

http://www.aliorbank.pl/pl/o_banku/informacje_o_banku

http://www.aliorbank.pl/pl/o_banku/informacje_o_banku/nasze_zasady

Streszczenie

Przedsiębiorstwo wprowadzając swoje akcje do obrotu publicznego zobowiązuje się do przestrzegania regulacji prawnych i środowiskowych skierowanych do spółek giełdowych. Dodatkowo chcąc zostać spółką publiczną musi spełnić obowiązek opublikowania prospektu emisyjnego, w którym musi zawrzeć informacje związane między innymi z transparentnością polityki wynagradzania. Celem artykułu jest zbadanie, na przykładzie Alior Bank, czy spółki wywiązują się z obowiązków informacyjnych dotyczących wynagrodzenia kadry kierowniczej i komitetu ds. wynagrodzeń.

Summary

TRANSPARENCY OF REMUNERATION IN THE NEW LISTED COMPANIES: CASE STUDY BASED ON ALIOR BANK SA

When a company goes public and the general public has the ability to its shares, the company undertakes to comply with legal and environmental regulations addressed to listed companies. In addition, to be listed it is obliged to publish a prospectus, which must include such information as transparency of remuneration policy. The purpose of this paper is to examine, based on Alior Bank, if companies comply with the disclosure requirements concerning executive compensation and remuneration commit.