

Ekonomia

Polityka wynagradzania osób zarządzających w bankach

Agata Wieczorek



WYDAWNICTWO
UNIwersytetu
ŁÓDZKIEGO

**Polityka
wynagradzania
osób zarządzających
w bankach**



WYDAWNICTWO
UNIwersytetu
ŁÓDZKIEGO

Ekonomia

Polityka wynagradzania osób zarządzających w bankach

Agata Wieczorek



WYDAWNICTWO
UNIwersytetu
ŁÓDZKIEGO

ŁÓDŹ 2016

Agata Wieczorek – Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny
Katedra Ekonomii Instytucjonalnej, 90-214 Łódź, ul. Rewolucji 1905 r. nr 41

RECENZENT

Agata Adamska

REDAKTOR INICJUJĄCY

Monika Borowczyk

OPRACOWANIE REDAKCYJNE

Ewa Siwińska

SKŁAD I ŁAMANIE

AGENT PR

PROJEKT OKŁADKI

Stämpfli Polska Sp. z o.o.

Zdjęcie wykorzystane na okładce: © Shutterstock.com

Publikacja jest udostępniona na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie
niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 (CC BY-NC-ND)

© Copyright by Agata Wieczorek, Łódź 2016

© Copyright for this edition by Uniwersytet Łódzki, Łódź 2016

Wydane przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

Wydanie I. W.07556.16.o.M

Ark. wyd. 12,0; ark. druk. 13,125

ISBN 978-83-8088-308-6

e-ISBN 978-83-8088-309-3

<https://doi.org/10.18778/8088-309-3>

Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

90-131 Łódź, ul. Lindleya 8

www.wydawnictwo.uni.lodz.pl

e-mail: ksiegarnia@uni.lodz.pl

tel. (42) 665 58 63

Spis treści

Wstęp

9

Rozdział 1

Wpływ kryzysu gospodarczego na politykę wynagradzania osób zarządzających

13

1.1. Skandale korporacyjne z początków XXI wieku a nadzór korporacyjny	13
1.2. Kierunki reformy polityki wynagradzania osób zarządzających	20
1.2.1. Powiązanie wynagrodzeń z wynikami ekonomicznymi	20
1.2.2. Transparentność wynagrodzeń	23
1.2.3. Komitet ds. wynagrodzeń oraz niezależność członków rady jako nowe instytucje nadzoru	27
1.2.4. Aprobata akcjonariuszy dla programów partycypacji osób zarządzających we własności	31
1.3. Geneza kryzysu finansowego z roku 2008	33
1.4. Dalsze kierunki reformy polityki wynagradzania po kryzysie finansowym	37
1.4.1. Inicjatywy Unii Europejskiej	37
1.4.2. Propozycje zmian w polityce wynagradzania w USA	42
1.4.3. Nowe platformy dialogu w spółkach	45
1.4.4. Kodeksy dobrych praktyk wybranych krajów UE	47
1.5. Podsumowanie	53

Rozdział 2

Nadzór korporacyjny i polityka wynagradzania osób zarządzających w sektorze bankowym**55**

2.1. Specyfika nadzoru korporacyjnego w sektorze bankowym	55
2.1.1. Bank jako instytucja zaufania publicznego	56
2.1.2. Problem agenta	58
2.1.3. Dualizm relacji biznesowych	61
2.1.4. Rynek kontroli korporacji	62
2.1.5. Struktury własnościowo-kontrolne grup finansowych	67
2.1.6. Transparentność operacji bankowych	70
2.2. Polityka wynagradzania osób zarządzających w bankach	72
2.2.1. Wyniki ekonomiczne a ryzyko	72
2.2.2. Wyniki krótko a długookresowe	75
2.2.3. Zasady wypłaty premii	77
2.2.4. Transparentność wynagrodzeń	79
2.2.5. Kategorie pracowników objętych regulacjami wynagrodzeń	81
2.3. Inicjatywy regulacyjne dotyczące polityki wynagradzania w bankach po kryzysie finansowym	81
2.3.1. Zasady Dobrych Praktyk Wynagradzania Rady Stabilności Finansowej (<i>FSB Principles for Sound Compensation Practices</i>)	81
2.3.2. Zalecenia Komitetu Europejskich Organów Nadzoru Bankowego	88
2.3.3. Zalecenia Komisji Europejskiej, Dyrektywy CRD III i CRD IV	92
2.3.4. Polskie regulacje	99
2.4. Podsumowanie	105

Rozdział 3

Wynagrodzenia osób zarządzających bankami w badaniach empirycznych**107**

3.1. Wynagrodzenie a wyniki ekonomiczne	107
3.2. Wynagrodzenie a rynek kontroli korporacji	114
3.3. Wynagrodzenie a standardy nadzoru korporacyjnego	120
3.4. Wynagrodzenie a ryzyko	128
3.5. Wynagrodzenie – porównanie sektorowe	136
3.6. Podsumowanie	140

Rozdział 4

Polityka wynagradzania osób zarządzających w polskich bankach giełdowych – wyniki badań własnych**143**

4.1. Ogólna charakterystyka badań	143
4.2. Ocena wybranych aspektów polityki wynagradzania	144
4.2.1. Transparentność polityki wynagradzania	144
4.2.2. Długoterminowe programy motywacyjne	154
4.2.3. Komitety ds. wynagrodzeń w praktyce polskich banków giełdowych	167
4.2.4. Poziom i struktura wynagrodzeń	177
4.3. Podsumowanie	189

Zakończenie	191
-------------	-----

Bibliografia	195
--------------	-----

Spis tabel	209
------------	-----

Wstęp

Polityka wynagradzania kadry kierowniczej spółek stanowi jedno z najważniejszych standardów nadzoru korporacyjnego. Pod pojęciem tym należy rozumieć narzędzia polityki kadrowej określające usytuowanie wynagrodzeń w systemie motywacyjnym przedsiębiorstwa, założenia dotyczące funkcji wynagrodzeń, procedur ich ustalania, różnicowania i wypłaty, zasad indeksacji, ujawnień oraz osób i instytucji zaangażowanych w te procesy.

Nieefektywna polityka wynagradzania naczelnej kadry kierowniczej w instytucjach sektora usług finansowych uznana została za jedną z przyczyn ostatniego kryzysu finansowego. Polityka wynagrodzeń stosowana przez czołowe korporacje finansowe zachęcała do podejmowania ryzykownych decyzji nastawionych na wyniki krótkookresowe, które gwarantowały wysokie premie kadrze zarządzającej. Nie uwzględniane były przy tym perspektywy długookresowe, co często negatywnie wpływało na wartość spółki w dłuższym okresie. Między innymi takie działania zachodzące w sektorze usług finansowych doprowadziły do spadku zaufania inwestorów i destabilizacji rynków finansowych zarówno w wysoko rozwiniętych gospodarkach, jak i w tych rozwijających się.

Światowy kryzys finansowy dotknął Polskę w ograniczonym stopniu. Ta relatywnie dobra sytuacja rodzi naturalne pytanie o przyczyny, które do tego doprowadziły. W tym kontekście wydaje się być interesujące dokonanie oceny jakości i efektywności mechanizmów nadzoru korporacyjnego stosowanych w polskich bankach, ze szczególnym uwzględnieniem standardów polityki wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla.

Literatura światowa zajmująca się problemem polityki wynagradzania kadry zarządzającej w korporacjach jest bogata i wszechstronna.

W początkowych badaniach poszukiwano związku pomiędzy poziomem wynagrodzenia menedżerów a wynikami ekonomicznymi spółek. Wśród czynników wpływających na wysokość wynagrodzenia menedżerów, poza wynikami ekonomicznymi, wymienia się także wielkość przedsiębiorstwa. Potwierdzenie empiryczne znalazły tezy stawiane na gruncie teorii porównań społecznych i teorii kapitału ludzkiego. Istotna jest również forma kontroli nad korporacją.

Rady spółek, za pośrednictwem powoływanych w ramach ich działalności komitetów ds. wynagrodzeń, wypracowują politykę wynagrodzeń. Uwzględniane są w niej nie tylko wyniki ekonomiczne osiągnięte przez przedsiębiorstwa, lecz także otoczenie, w jakim spółka prowadzi swoją działalność gospodarczą, oraz wartość, jaką kreuje menedżer przez posiadaną wiedzę, doświadczenie, kwalifikacje, staż pracy. Większość prac poświęconych tej tematyce odnosi się do Stanów Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii. Znacznie mniej jest badań prowadzonych w innych krajach, w tym w Polsce.

W badaniach prowadzonych od początku lat 80. XX w. dotyczących polityki wynagradzania osób zarządzających korporacjami nie brano pod uwagę specyfiki sektorowej badanych spółek. Doświadczenia płynące z ostatniego kryzysu finansowego skłaniają do podejmowania prób oceny tych procesów, uwzględniając także podział na poszczególne sektory, w tym przede wszystkim sektor bankowy. W ostatnich latach pojawiło się wiele interesujących prac, w których odniesiono się do kwestii funkcjonowania systemów wynagradzania kadry menedżerskiej w sektorze bankowym. W pracach tych dokonywano oceny wpływu standardów nadzoru korporacyjnego w instytucjach finansowych na ich efektywność w okresie poprzedzającym wybuch kryzysu finansowego oraz po jego wystąpieniu. Jednym z dominujących zagadnień było wynagradzanie osób zarządzających instytucjami finansowymi. Badania, których wyniki zostaną zaprezentowane w niniejszej książce, wpisują się w ten nurt prac badawczych i jest to jedna z pierwszych w Polsce prób oceny jakości polityki wynagradzania osób zarządzających instytucjami sektora bankowego.

Po wybuchu kryzysu finansowego w Unii Europejskiej wiele uwagi poświęcono polityce wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla w sektorze bankowym. Wynikiem tego były zalecenia Komisji Europejskiej i dyrektywy Parlamentu Europejskiego dotyczące tego obszaru nadzoru korporacyjnego. Zmiany regulacji prawnych dotyczących zasad wynagradzania kadry kierowniczej w sektorze bankowym w Polsce miały miejsce dopiero od roku 2012. Istniejące w naszym kraju standardy, wynikające z tych regulacji, są wciąż mniej rygorystyczne niż te stosowane w większości krajów Unii Europejskiej. Daje to asumpt do podjęcia próby oceny jakości polityki wynagradzania kadry zarządzającej w bankach

notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Jest to główny cel książki.

Książka składa się z czterech rozdziałów. W pierwszym prowadzone były rozważania poświęcone polityce wynagradzania kadry zarządzającej, będącej jednym z najważniejszych instrumentów nadzoru korporacyjnego. Opisano wpływ skandali korporacyjnych z początku XXI w. oraz ostatniego kryzysu finansowego na reformy standardów nadzoru korporacyjnego związanych z polityką wynagradzania, prowadzących do poprawy jakości tej polityki.

W drugim rozdziale rozważania skoncentrowały się na problematyce sektora bankowego i stosowanych w nim standardów polityki wynagradzania. Punktem wyjścia było przedstawienie specyfiki nadzoru korporacyjnego w sektorze bankowym. Następnie omówiona została polityka wynagradzania stosowana w sektorze bankowym z uwzględnieniem jej poziomu transparentności oraz zaprezentowane zostały inicjatywy instytucji międzynarodowych mające na celu usunięcie niedoskonałości polityki wynagradzania w bankach ujawnionych w czasie ostatniego kryzysu finansowego.

Trzeci rozdział poświęcony został przedstawieniu wyników badań empirycznych dotyczących polityki wynagradzania w sektorze bankowym. Przegląd literatury dotyczącej tej problematyki został podzielony na pięć głównych wątków badawczych: wynagrodzenie menedżerów a wyniki ekonomiczne, wynagrodzenie menedżerów a rynek kontroli korporacji, wynagrodzenie menedżerów a standardy nadzoru korporacyjnego, wynagrodzenie menedżerów a ryzyko oraz porównanie sektorowe.

Ostatni rozdział stanowi warstwę empiryczną pracy. Zaprezentowano w nim wyniki badań prowadzonych przez autorkę na próbie 16 banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2005–2013. Przedmiotem badań były: transparentność polityki wynagradzania, długoterminowe programy motywacyjne oraz komitety ds. wynagrodzeń. Został stworzony zintegrowany indeks transparentności polityki wynagradzania w polskich bankach giełdowych. Przeprowadzono porównanie poziomu i struktury wynagrodzeń osób zarządzających w spółkach z sektora bankowego

Książka jest efektem prowadzonych przeze mnie badań nad problematyką nadzoru korporacyjnego, uwieńczonych rozprawą doktorską, obronioną na Uniwersytecie Łódzkim w roku 2015. Na jej podstawie została przygotowana niniejsza publikacja. Przedstawione w niej wyniki badań były efektem projektu badawczego finansowanego przez Narodowe Centrum Nauki na mocy decyzji DEC-2011/03/B/HS4/04814.

Osobą, która zainspirowała mnie do podjęcia problematyki nadzoru korporacyjnego, w szczególności polityki wynagradzania w sektorze

bankowym, był promotor mojej rozprawy doktorskiej Profesor Piotr Urbanek z Uniwersytetu Łódzkiego. W tym miejscu pragnę podziękować Panu Profesorowi za ukierunkowanie moich zainteresowań naukowych. Wdzięczna jestem także za opiekę naukową i współpracę przy realizacji projektu badawczego.

Rozdział 1

Wpływ kryzysu gospodarczego na politykę wynagradzania osób zarządzających

1.1. Skandale korporacyjne z początków XXI wieku a nadzór korporacyjny

Przełom XX i XXI w. zostanie zapamiętany jako okres, w którym ujawniono wiele skandali korporacyjnych. Spektakularne przykłady nadużyć, korupcji, bankructw, oportunistów menedżerów wykorzystujących swoje pozycje ze szkodą dla akcjonariuszy, interesariuszy i spółek stały się dowodem braku odpowiedniego nadzoru ze strony władz spółek, a także regulatorów rynku. Spowodowało to spadek społecznego zaufania do korporacji i rynków kapitałowych, a także ukazały niedoskonałości standardów nadzoru korporacyjnego, które nie zapobiegły nieuczciwości kadry kierowniczej najwyższego szczebla.

Niska efektywność nadzoru korporacyjnego była jednym z czynników, które przyczyniły się do pojawienia się na tak szeroką skalę przestępstw korporacyjnych. Kadra kierownicza najwyższego szczebla nadużywała swojej pozycji, a także wykorzystywała zasoby korporacji niezgodnie z ich przeznaczeniem tak, by maksymalizować swoje własne korzyści kosztem spółek i akcjonariuszy. Do tego celu stosowała zarówno mechanizmy znane organom regulacyjnym (np. piramida finansowa), jak i te mniej znane (np. „kreatywna księgowość”). Metody te okazały się na tyle skuteczne w zaspokajaniu nadmiernych ambicji i chciwości menedżerów, że warto przyrzeć się bliżej praktykom stosowanym w korporacjach.

Pierwszą grupą mechanizmów stosowanych przez kadry kierownicze było fałszowanie sprawozdań finansowych, zwane „kreatywną księgowością”. Zjawisko to polegało na manipulowaniu danymi w sprawozdaniach finansowych w taki sposób, by spółka w swoich raportach wykazywała zyski

bądź też pokazywała mniejsze ryzyko. Tylko od stycznia do marca 2002 r. 64 spółki w Stanach Zjednoczonych zostały oskarżone o fałszowanie sprawozdań finansowych¹. W przypadku Global Crossing inwestorzy zostali zachęceni korzystnymi raportami, które nie uwzględniały faktu, iż kable światłowodowe nie sprzedawały się tak dobrze, jak zakładano². Korporacja WorldCom nieprawidłowo zaksięgowiała prawie 4 mld dolarów (wydatki bieżące zaksięgowiała jako inwestycje kapitałowe). Dzięki temu zabiegowi w 2001 r. zamiast ponieść stratę, mogła zanotować 1,38 mld zysku netto. Nieprawidłowości w sprawozdaniach Xeroxa sięgały 5 lat. Audyt przeprowadzony przez Amerykańską Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (SEC) ujawnił plany kierownictwa zmierzające do odpisania około 3 mld dolarów od zysku w ciągu 4 lat, co mogłoby zrekompensować nieprawidłowości z poprzedniego okresu³. Jednakże najbardziej znane przykłady wykorzystania „kreatywnej księgowości” stosowane były w korporacjach Enron i Tyco. Spółki te manipulowały danymi księgowymi oraz transferowały zadłużenie korporacji do tak zwanych spółek specjalnego przeznaczenia (*special purpose entity*, SPE)⁴. Zakładano je w taki sposób (zgodnie z wymogami dotyczącymi zaangażowania kapitałowego), by korporacje nie musiały włączać ich do swoich skonsolidowanych sprawozdań finansowych. Takie działania były zgodne z prawem, choć korporacje często nagiwały przepisy dla własnych korzyści. Enron dokonywał także działań nielegalnych, np. spółki specjalnego przeznaczenia były przejmowane przez poszczególnych pracowników korporacji jako ich prywatne spółki⁵.

Bank BCCI (Bank of Credit and Commerce International), który prowadził operacje w ponad 60 krajach, został ogłoszony największym światowym oszustem. Bank pozyskał środki finansowe od ponad miliona deponentów na całym świecie i stał się „osobistą skarbonką” dla swoich arabskich i pakistańskich właścicieli oraz uprzywilejowanych klientów. Dla najlepszych klientów bank powiększył ich konta o miliony dolarów, często bez dokumentacji, a czasem z naruszeniem własnych limitów kredytowych⁶. Aby ukryć straty, bank planował pokryć je, dokonując wypłat odsetek

1 *Czarne dni Wall Street*, <http://www.przegląd-tygodnik.pl/pl/artukul/czarne-dni-wall-street> (dostęp 04.06.2013).

2 *10 największych bankructw wszech czasów*, <http://www.pb.pl/1268987,94930,10-najwiekszych-bankructw-wszech-czasow> (dostęp 04.06.2013).

3 *Xerox zgubił 2 mld USD*, <http://biznes.interia.pl/news/xerox-zgubil-2-mld-usd,277108> (dostęp 04.06.2013).

4 M. Aluchna, *Oszustwa korporacyjne korporacyjne (część I). Geneza, skala i zagrożenia*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2008, z. 86, s. 64.

5 *Ibidem*, s. 67.

6 *World-Class Fraud: How B.C.C.I. Pulled It Off – A special report.; At the End of a Twisted Trail, Piggy Bank for a Favored Few*, <http://www.nytimes.com/1991/08/12/business/>

od kredytów z depozytów innych klientów. Bank BCCI, którego wartość szacowano na 20 mld dolarów, okazał się bezwartościowy. W 1991 r. upadł, będąc zadłużonym na 13 mld dolarów.

Między rokiem 1984 a 1995 wiceprezes nowojorskiego oddziału Daiwa Bank, Toshihide Iguchi, aby ukryć swoje błędne decyzje na rynku obligacji, sprzedawał obligacje z kont Daiwa Bank i fałszował dokumentację w aktach banku. Menedżerowie banku, chcąc oszukać amerykańskich regulatorów, tuszowali ogromne straty handlowe. W 1996 r. Daiwa Bank przyznał się do 16 zarzutów, w tym 2 zarzutów konspiracji, 1 zarzutu o tuszowanie, 10 zarzutów o fałszowanie ksiąg i ewidencji, 2 zarzutów defraudacji na podstawie fałszywych oświadczeń (*wire fraud*) oraz 1 zarzutu utrudniania badania przez Zarząd Rezerwy Federalnej⁷.

Drugim typem nadużyć było nierzetelne badanie sprawozdań finansowych przez firmy audytorskie. Gdyby audytorzy sumiennie wykonywali swoje obowiązki, nie doszłoby do tylu nadużyć ze strony menedżerów, gdyż nieprawidłowości w raportach spółek byłyby wykrywane od razu po ich pojawieniu. Grant Thornton (GT) była firmą audytorską korporacji Parmalat od 1990 do pierwszej połowy 1999 r. Zgodnie z włoskim prawem firma audytorska może być zatrudniana przez spółkę najdłużej przez 9 lat z rzędu. Po tym czasie przedsiębiorstwo jest zobowiązane zmienić audytora. W obawie przed odkryciem manipulacji w sprawozdaniach finansowych Parmalatu, M. Bianchi i L. Penca (audytorzy Grant Thornton), wykorzystując sieć powiązań GT, stworzyli nową „tarczę”, niesławną firmę Bonlat, która została uwierzytelniona przez Grant Thornton – miała ona działać jako rewident wtórny korporacji Parmalat, a nowy rewident działałby jako rewident główny⁸. W momencie, gdyby główny rewident nie był zbyt wymagający, firma Bonlat mogłaby zostać użyta jako „kosz na śmieci” (*a waste basket*), który pozostawałby poza bezpośrednią kontrolą głównego rewidenta.

N. Temple (adwokat firmy Arthur Andersen) poradziła właścicielom firmy Andersen i jej pracownikom, by zastosowali istniejące w spółce procedury dotyczące przechowywania dokumentów i zniszczyły wszystkie materiały (łącznie z mailami i nagraniami na pocztę głosowej) związane z korporacją Enron. Odbyłoby się to w czasie, gdy Komisja Papierów Wartościowych (*Securities and Exchange Commission*, SEC) prowadziła już

world-class-fraud-bcci-pulled-it-off-special-report-end-twisted-trail-piggy-bank.html?pagewanted=all (dostęp 13.07.2016).

7 Daiwa Bank Admits Guilt In Cover-Up, <http://www.nytimes.com/1996/02/29/business/daiwa-bank-admits-guilt-in-cover-up.html> (dostęp 13.07.2016).

8 G. Ferrarini, P. Giudici, *Financial scandals and the role of private enforcement: the Parmalat case*, „Law Working Paper”, May 2005, no. 40, s. 24.

dochodzenie w sprawie Enronu. Ujawniono, że Enron tylko w 2000 r. zapłacił A. Andersenowi 25 mln dolarów z tytułu audytu oraz 27 mln dolarów z tytułu usług consultingowych, co mogło rzutować na bezstronność audytora⁹.

Inną metodą wykorzystywaną przez menedżerów na wzbogacenie się kosztem innych było tak zwane *insider trading*, czyli przeprowadzanie transakcji papierami wartościowymi przy wykorzystaniu poufnych informacji, niedostępnych dla opinii publicznej. Osoby zarządzające sztucznie windowały ceny akcji, by następnie sprzedać je z zyskiem (*pump and dump schemes*). Można tu podać przykład kierownictwa DMN Capital Investments, które w 2000 r. zostało oskarżone o manipulowanie cenami akcji oraz defraudację ponad 500 mln dolarów kosztem tysięcy inwestorów. Menedżerowie Enronu, wykorzystując manipulacje, podbijali kursy akcji, a następnie sprzedawali je, zanim ceny akcji spadną.

Szczególnie naganną praktyką stosowaną przez kadry kierownicze korporacji zamieszanych w największe skandale korporacyjne była prowadzona przez spółki polityka wynagradzania kadry kierowniczej. Poziom wynagrodzenia czołowych menedżerów wzrósł 25-krotnie w porównaniu z początkiem lat 90. XX w. W reakcji na te zjawiska SEC zobowiązała spółki giełdowe do ujawniania wynagrodzenia dla czterech najlepiej opłacanych menedżerów w publikowanych przez nie raportach finansowych. Wydawało się, że ten przepis pozwoli zmniejszyć poziom wynagrodzenia kadry zarządzającej, który w ostatnich latach gwałtownie wzrósł. Niestety, skutek tych działań był odwrotny. Wynagrodzenie menedżerów najwyższego szczebla okazało się jeszcze wyższe. Kierownictwa przedsiębiorstw uważały, iż skoro poziom ich wynagrodzenia jest jawny, to nie jest przestępstwem dawanie sobie podwyżek¹⁰. W ciągu trzech lat poprzedzających bankructwa kadra kierownicza 25 korporacji amerykańskich uzyskała z tytułu pensji i wpływów ze sprzedaży akcji około 3,3 mld dolarów. K. Lay, przewodniczący rady oraz dyrektor generalny Enronu, w 2000 r. otrzymał wynagrodzenie w wysokości 140 mln dolarów (w przeciągu 3 lat od 1999 r. 247 mln dolarów), które było 10-krotnie wyższe niż przeciętne wynagrodzenie prezesów w spółkach notowanych na Nowojorskiej Giełdzie Papierów Wartościowych¹¹. G. Winnick z Global Crossing, rekordzista wśród „baronów bankructwa”, jak ich nazywa „Financial Times”, w ciągu 3 lat od 1999 r. zarobił aż 512 mln dolarów, z czego 2,8 mln dolarów pochodziło z pensji i premii,

9 M. Aluchna, *Oszustwa...*, s. 68.

10 *Czarne dni Wall Street...*

11 A.J.G. Sison, *Corporate Governance and Ethics. An Aristotelian Perspective*, Edward Elgar, Cheltenham 2008, s. 27.

reszta zaś ze sprzedaży akcji¹². D. Kozłowski, były dyrektor koncernu Tyco, w okresie 1999–2001 zarobił 97 mln dolarów. W 2002 r. B. Ebbers i S. Sullivan (prezes i dyrektor ds. finansowych WorldComu) otrzymali wynagrodzenie w wysokości po 10 mln dolarów każdy. Dodatkowo każdy z nich posiadał taką liczbę akcji, która pozwoliłaby im zarobić dziesiątki milionów w postaci dodatkowego wynagrodzenia, jeśli cena akcji poszłaby w górę nawet w krótkim okresie¹³. Wynagrodzenie gotówkowe otrzymywane przez kierownictwo WorldComu nie należało do najwyższych, jednakże należy wziąć pod uwagę fakt, iż jego prezes – B. Ebbers – otrzymał od spółki pożyczkę w wysokości 408 mln dolarów na pokrycie kredytów, które zostały zabezpieczone przez radę spółki. Pożyczka ta była oprocentowana poniżej średniej krajowej¹⁴.

„Bohaterowie” skandali korporacyjnych, poza czterema mechanizmami opisanymi powyżej, stosowali także inne praktyki. Korporacje, takie jak Enron, Aldephia, Tyco czy też Computer Associates, wykorzystywały praktykę antydatowania opcji na akcje (*option – grant*, „*backdating*”). Praktyka ta polegała na fałszowaniu zapisów spółki tak, że opcje przyznane w danym dniu były zgłaszane jako przyznane w terminie wcześniejszym, kiedy cena akcji była zwykle niska. W szczególności opcje, które zostały zgłoszone jako przyznane z ceną wykonania równą aktualnej cenie rynkowej, były w rzeczywistości przyznane po cenie wykonania poniżej ceny rynkowej w dniu faktycznego przyznania¹⁵.

W przypadku WorldCom, przyczyną upadku tej korporacji były nie tylko manipulacje księgowe, ale także strategia wybrana przez jej prezesa B. Ebbersa, która polegała na ciągłym powiększaniu rozmiarów przedsiębiorstwa za pomocą fuzji i przejęć. Dodatkowo B. Ebbers i pozostali menedżerowie nie potrafili sobie poradzić z zarządzaniem strukturą kapitału giganta telekomunikacyjnego, jakim stał się WorldCom. Zadłużenie w 2002 r. urosło do poziomu 30 mld dolarów¹⁶. H. Blodget, jeden z analityków Investmentbank (Merrill Lynch), oficjalnie zachęcał inwestorów do kupowania akcji, które w rozmowach z kolegami określał jako „beczkę

12 *Krociowe zyski „baronów bankructwa”*, <http://www.wprost.pl/ar/27848/Krociowe-zyski-baronow-bankructwa/> (dostęp 04.06.2013).

13 *Restoring Trust – Corporate Governance for the Future of MCI, INC.*, R.C. Breeden, August 2003, s. 83.

14 *WorldCom’s bankruptcy crisis*, <http://danielsethics.mgt.unm.edu/pdf/WorldCom%20Case.pdf> (dostęp 04.06.2013). Pożyczka ta była nieoptymalna z punktu widzenia spółki i jej akcjonariuszy.

15 M.J. Conyon et al., *The Executive Compensation Controversy: A Transatlantic Analysis*, Fondazione Rodolfo de Benedetti, May 2010, s. 7.

16 P.A. Gaughan, *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings*, John Wiley & Sons, New Jersey 2007, s. 516.

prochu¹⁷. Inny analityk – J. Grubman z firmy Salomon Smith Barney – zachęcał inwestorów do kupna akcji Global Crossing do momentu ogłoszenia bankructwa przedsiębiorstwa w 2002 r.

Allied Irish Bank (AIB) w 2002 r. ujawnił, że jeden z jego dealerów walutowych, John Rusnak, dokonywał transakcji, których rezultatem była strata prawie 700 mln dolarów. Następnie starał się je ukryć za pomocą fikcyjnych transakcji walutowych. Działania J. Rusnaka nie były nadzorowane przez pięć lat, zanim odkryto skalę jego niekompetencji.

Podsumowując praktyki wykorzystywane przez nieuczciwych menedżerów, należy zwrócić uwagę na znaczną liczbę czołowych korporacji, w których takie sytuacje miały miejsce. Tabela 1.1 zawiera przykłady skandali korporacyjnych na przełomie XX i XXI w.

Rok	Nazwa spółki	Rodzaj nadużycia
1	2	3
1991	BCCI (Bank of Credit and Commerce International)	Operacje banku w ponad 60 krajach na całym świecie, wyceniane na 20 mld dolarów, które stały się bezwartościowe Fałszowanie sprawozdań finansowych
1991	Maxwell	Manipulacja sprawozdaniami finansowymi, by dać wrażenie, że spółka jest w dobrej kondycji finansowej Nadużycia finansowe
1996	Daiwa Bank	Ukrywanie nieudanych transakcji na rynku obligacji Sprzedaż obligacji z rachunków Daiwy i fałszowanie dokumentacji w aktach banku
2001	Enron	Antydatowanie opcji na akcje Transferowanie zadłużenia do spółek specjalnego przeznaczenia Kreowanie zysków przez alokację przychodów i kosztów Nadmierne wynagrodzenia kadry kierowniczej najwyższego szczebla
2002	WorldCom	Nadmierne wynagrodzenia kadry kierowniczej najwyższego szczebla Kreowanie zysku przez aktywację kosztów (traktując je jak inwestycje kapitałowe) Pożyczki udzielane kadrze zarządzającej na rażąco niski procent
2002	Allied Irish Bank (AIB) Allfirst (US Subsidiary)	Dokonywanie transakcji, które doprowadziły do straty prawie 700 mln dolarów Handel bez nadzoru

17 Czarne dni Wall Street...

1	2	3
2002	Xerox	Niewłaściwe raportowanie zysków Manipulacje sprawozdaniami finansowymi
2002	Merrill Lynch	Doradzanie inwestorom kupowania bezwartościowych akcji tak, by mogły być zabezpieczeniem bankowości inwestycyjnej przez zainteresowane przedsiębiorstwa
2002	Global Crossing	Falszowanie sprawozdań finansowych Nadmierne wynagrodzenia kadry zarządzającej
2002	Tyco	Nieoprocentowane pożyczki udzielane kadrze zarządzającej Nieuprawnione sprzedawanie akcji spółki przez kadrę kierowniczą najwyższego szczebla Nadmierne wynagrodzenia kadry zarządzającej
2002	Arthur Andersen	Niewywiązywanie się z obowiązku audytora poprzez „niezauważane” w sprawozdaniach finansowych takich korporacji jak Enron czy WorldCom manipulacji finansowych Niszczenie dokumentacji związanej z Enronem (zgodnie z prowadzoną przez spółkę polityką)
2003	Parmalat	Falszowanie sprawozdań finansowych

Tabela 1.1. Przykłady skandali korporacyjnych z przełomu XX i XXI w.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Ferrarini, P. Giudici, *Financial scandals and the role of private enforcement: the Parmalat case*, „Law Working Paper”, May 2005, no. 40; P.A. Gaughan, *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings*, John Wiley & Sons, New Jersey 2007; J. W. Markham, *A Financial History of Modern U.S. Corporate Scandals. From Enron to Reform*, M.E. Sharpe, London 2006, s. 3–48; A.J.G. Sison, *Corporate Governance and Ethics. An Aristotelian Perspective*, Edward Elgar, Cheltenham 2008; D.L. Rhode, P.D. Paton, *Lawyers, Ethics, and Enron*, Symposium: Enron: Lessons and implications, Autumn 2002, s. 625–657; K.H.S. Pickett, *The Essential Handbook of Internal Auditing*, John Wiley & Sons, West Sussex 2005, s. 11–29; *Czarne dni Wall Street*, <http://www.przegląd-tygodnik.pl/pl/artykul/czarne-dni-wall-street> (dostęp 04.06.2013); *10 największych bankructw wszech czasów*, <http://www.pb.pl/1268987,94930,10-najwiekszych-bankructw-wszech-czasow> (dostęp 04.06.2013); *Xerox zgubił 2 mld USD*, <http://biznes.interia.pl/news/xerox-zgubil-2-mld-usd,277108> (dostęp 04.06.2013).

Przytoczone przykłady wykorzystywania przedsiębiorstw w celu zaspokojenia przez menedżerów swoich własnych ambicji i osiągania korzyści finansowych uwiarydlały niedoskonałości mechanizmów nadzoru korporacyjnego. Obnażyły one słabość instytucji audytu finansowego wynikającą z niedostatecznego nadzoru ze strony rad spółek, braku odpowiedzialności zarządów za sprawozdawczość finansową oraz stosowanych zabezpieczeń przed dokonywaniem uprzywilejowanych transakcji

przez członków władz spółek¹⁸. Pozytywnym skutkiem tych wszystkich skandali, jeśli w ogóle można o takim mówić, było podjęcie prac mających na celu poprawienie standardu *corporate governance* tak, by jak najlepiej zagwarantować interesy spółek i akcjonariuszy.

1.2. Kierunki reformy polityki wynagradzania osób zarządzających

W reakcji na skalę nieefektywności nadzoru korporacyjnego regulatorzy krajowi i międzynarodowi podejmowali próby wprowadzania reform mających na celu tworzenie nowych i ulepszenie istniejących standardów *corporate governance*. Jednym z obszarów objętych reformą była polityka wynagradzania kadry kierowniczej. Działania związane z poprawą tego obszaru nadzoru korporacyjnego dotyczyły przede wszystkim takich kierunków, jak: powiązanie wynagrodzeń z wynikami ekonomicznymi, transparentność wynagrodzeń, tworzenie w ramach rady spółki komitetu ds. wynagrodzeń oraz aprobata akcjonariuszy dla długoterminowych programów partycypacji menedżerów we własności.

1.2.1. Powiązanie wynagrodzeń z wynikami ekonomicznymi

Wysoki poziom wynagrodzenia, nie zawsze uzasadniony sytuacją finansową spółki, stał się jednym z podstawowych problemów, z jakim musiały zmierzyć się rady spółki. Efektem skandali korporacyjnych z początku XXI w. były nowe regulacje, które wiązały wynagrodzenie kadry kierowniczej z wynikami osiąganymi przez spółkę. Uznano, iż poziom wynagrodzenia powinien być wystarczający, by zatrudnić, zatrzymać i zmotywować menedżerów posiadających niezbędne kwalifikacje i kompetencje do skutecznego zarządzania spółką. Jednakże przedsiębiorstwo powinno unikać płacenia kierownictwu więcej, niż jest to konieczne. Dodatkowo znaczna część wynagrodzenia każdego menedżera powinna być skonstruowana w taki sposób, by powiązać to wynagrodzenie z wynikami osiąganymi przez

18 P. Tamowicz, M. Dzierżanowski, *Biała księga nadzoru korporacyjnego*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2002, s. 14–15.

spółkę, jak i samego menedżera¹⁹. Takie rozwiązanie koresponduje z tezą formułowaną na gruncie teorii agencji, która zakłada, że powiązanie wynagrodzenia kadry zarządzającej z wynikami spółki może ograniczyć konflikt interesów między menedżerami i właścicielami przedsiębiorstwa.

Konstrukcja efektywnych systemów wynagradzania, opartych na wynikach, powinna uwzględniać przede wszystkim funkcjonalną formę wynagrodzeń²⁰. Istotnym czynnikiem staje się zatem dobór kryteriów, od których będzie zależeć motywacyjna część wynagrodzenia. Mając na uwadze interes spółki i akcjonariuszy, wynagrodzenie kadry kierowniczej powinno składać się zarówno z krótkookresowych, jak i długookresowych elementów. Pozwoli to stymulować pożądane typy zachowań. Wynagrodzenie menedżerów powinno równoważyć ryzyko i szanse, jakie może napotkać kierownictwo zarządzając spółką, i oprzeć je na indywidualnych wynikach menedżera i całego przedsiębiorstwa²¹.

Struktura wynagrodzenia kadry zarządzającej ponadto powinna bezpośrednio wiązać cele menedżerów (jako jednostek i jako zespołu) z długookresowymi celami akcjonariuszy. Tworząc system wynagrodzenia oparty na wynikach, można go oprzeć na miernikach obiektywnych (takich jak sprzedaż, zyski) bądź miernikach subiektywnych (takich jak szacowana „wartość” pracownika dla przedsiębiorstwa)²². Oba rodzaje wskaźników mają swoje zalety i wady. W przypadku mierników obiektywnych ich niewątpliwym plusem jest łatwość pomiaru. Mogą one jednak powodować, że menedżerowie będą poświęcać jakość na rzecz ilości, by spełnić z góry założone wymogi zapewniające im dodatkowe premie. Co więcej, uzależnienie wynagrodzenia od wskaźników księgowych może bezpośrednio sprzyjać manipulacjom w sprawozdaniach finansowych, a także powodować, że kadra kierownicza będzie ignorować projekty z wysoką wartością bieżącą netto na rzecz mniej wartościowych projektów z większymi natychmiastowymi zyskami²³. Subiektywne mierniki zaś są trudne do zmierzenia oraz mogą wywoływać poczucie niesprawiedliwości u części osób zarządzających. Menedżerowie mogą mieć wątpliwości, czy ich decyzje zostały ocenione we właściwy sposób, co by rzutowało na poziom

19 *Corporate Governance a Practical Guide*, London Stock Exchange, RSM Robson Rhodes, 2004, s. 24.

20 P. Urbanek, *Nadzór korporacyjny a wynagrodzenia menedżerów*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2005, s. 131.

21 *Principles of Corporate Governance*, The Business Roundtable, May 2002, s. 19.

22 G.P. Baker, M.C. Jensen, K.J. Murphy, *Compensation and incentives: practice vs. theory*, „Journal of Finance”, July 1988, vol. XLIII, no. 3, s. 593–616.

23 M.C. Jensen, K.J. Murphy, *Performance pay and top – management incentives*, „Journal of Political Economy”, April 1990, s. 1–49.

ich wynagrodzenia. Jednakże na ocenę tych wskaźników nie mają wpływu czynniki zewnętrzne, niezależne od kadry zarządzającej, które mogą niekorzystnie oddziaływać na wyniki osiągane przez spółkę. Tabela 1.2 przedstawia najczęściej stosowane w praktyce wskaźniki mierzące efektywność działań menedżerów wraz z opisem ich zalet i wad.

Miernik	Zalety	Wady
1	2	3
Wskaźniki rachunkowe: zysk zysk na jedną akcję ROA ROE	Łatwe w użyciu Zrozumiałe Łatwo uzyskać informację do ich obliczenia na podstawie sprawozdań finansowych Obliczone według standardowych zasad przez wszystkie firmy	Mogą być przedmiotem manipulacji ze strony kierownictwa Mogą zachęcać do działań krótkookresowych Nie uwzględniają ryzyka Nie uwzględniają kosztu kapitału Mogą być zniekształcone przez inflację Nie odzwierciedlają wartości dla akcjonariuszy Nieporównywalne dla różnych firm
Mierniki ekonomiczne: SVA EVA	Odzwierciedlają nadrzędny cel – wartość dla akcjonariuszy Biorą pod uwagę strukturę i koszt kapitału	Mogą być przedmiotem manipulacji, ponieważ są oparte na danych z systemu rachunkowości Mogą zachęcać do działań krótkookresowych Trudne do pomiaru Trudne do interpretacji i niezrozumiałe
Mierniki rynkowe: cena akcji całkowity zwrot dla akcjonariusza (dywidenda + zmiana ceny rynkowej akcji)	Łatwe w użyciu Bezpośrednio związane z wartością dla akcjonariuszy Informacja jest dostępna dla spółek giełdowych Obiektywny charakter – determinowane przez rynek	Zmiany cen mogą być niezależne od efektywności firmy i decyzji kierownictwa Ceny akcji odzwierciedlają przyszłość i nie muszą być związane z efektywnością <i>ex-post</i> Zmiany w cenach odzwierciedlają relacje między rzeczywistością a oczekiwaną efektywnością, a nie wysoką lub niską efektywnością Niedoskonałości rynku mogą prowadzić do niedowartościowania lub przewartościowania cen rynkowych akcji

1	2	3
Mierniki niefinansowe: udział w rynku wskaźnik satysfakcji konsumenta „wartość” pracownika dla przedsiębiorstwa	Mogą reprezentować czynniki stymulujące wartość dla akcjonariuszy Mogą być używane przy redefiniowaniu strategii Ich interpretacja daje większą elastyczność oceny wpływu czynników zewnętrznych	Trudne do określenia i oceny Mierniki jakościowe zawierają ocenę subiektywną i mogą być manipulowane przez wpływowych menedżerów Trudno jednoznacznie pokazać wpływ na wartość dla akcjonariuszy

Tabela 1.2. Mierniki efektywności – wady i zalety

Źródło: P. Urbanek, *Wynagrodzenie zarządu w spółkach kapitałowych*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006, s. 69.

Decydując się na system wynagradzania oparty na wynikach ekonomicznych, należy określić, czy będzie on miał charakter mniej, czy bardziej agresywny²⁴. Bardziej agresywne systemy prowadzą do wzrostu ryzyka ponieszonego przez menedżerów ze względu na wrażliwość wyniku na czynniki niebędące pod kontrolą kierownictwa spółki²⁵. Będzie to powodować wyższe prawdopodobieństwo obniżenia płacy za słabe wyniki osiągnięte przez przedsiębiorstwo, niezależnie od tego, czy kierownictwo podjęło dobrą, czy złą decyzję. Ten rodzaj wynagrodzenia spowoduje także, że mniej utalentowani menedżerowie będą otrzymywać niższe wynagrodzenie²⁶. To z kolei przyczyni się do tego, że będą oni zastępowani przez zdolniejszą i bardziej zmotywowaną kadrę kierowniczą, która doprowadzi do poprawy wyników spółki, a co za tym idzie wyższego wynagrodzenia²⁷.

1.2.2. Transparentność wynagrodzeń

Informacja określana jest często jako krytyczna determinanta efektywności rynków. Dostęp do informacji pozwala na lepszą analizę, monitorowanie i ocenę, co zwiększa prawdopodobieństwo podjęcia optymalnej decyzji.

24 Im bardziej agresywny jest system, tym większa część całkowitego wynagrodzenia menedżera jest zależna od wyników ekonomicznych spółki.

25 P. Urbanek, *Nadzór korporacyjny...*, s. 130.

26 Przy ocenie menedżera należy brać pod uwagę nie tylko wyniki osiągnięte przez samą spółkę, ale także wyniki makroekonomiczne oraz planowane wyniki finansowe. Szerzej: P. Urbanek, *Rotacje zarządów polskich spółek publicznych w warunkach kryzysu gospodarczego*, „Gospodarka Narodowa” 2010, nr 1–2, s. 19–34.

27 M.C. Jensen, K.J. Murphy, *CEO incentives – it’s not how much you pay, but how*, „Harvard Business Review”, May–June 1990, no. 3, s. 138–153.

Dzięki temu inwestorzy popełniają mniej błędów, inwestując w akcje spółek, a zarządy spółek podejmują racjonalne decyzje, zwłaszcza w zakresie fuzji i przejęć, które szczególnie mają miejsce w okresach wzmożonej aktywności rynków kapitałowych²⁸. Zwraca się także uwagę na fakt, że wzrost zakresu ujawnianych informacji przez spółki przyczynia się do poprawy efektywności przedsiębiorstwa, a także motywuje radę spółki do aktywniejszej postawy. Dzięki większej przejrzystości informacji dotyczącej samej rady (liczby odbytych spotkań, wykonywanych zadań, obecności na spotkaniach poszczególnych dyrektorów) jej członkowie są zobligowani do większego angażowania się w działalność spółki, poprzez rzetelne wykonywanie swoich obowiązków. Warto przy tym zauważyć, iż przejrzystość obok odpowiedzialności i legitymizacji prawnej od jakiegoś czasu była zaliczana do głównych filarów nadzoru korporacyjnego, który w ostatecznym rozrachunku winien zapewnić realizację interesów akcjonariuszy²⁹. Prawidłowa wycena spółki, dzięki posiadaniu przez uczestników rynku kapitałowego (inwestorów, pośredników) odpowiednich informacji, przysparza korzyści inwestorom, które wynikają bezpośrednio z podejmowanych decyzji inwestycyjnych oraz są osiąmane pośrednio poprzez wpływ na poprawę efektywności nadzoru korporacyjnego³⁰.

Jednym z obszarów *corporate governance*, który pozwala na lepszą ocenę sytuacji spółki przez akcjonariuszy, jest transparentność polityki wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Nawiązuje on do nieformalnych instytucji, do których można zaliczyć reputację i kontrolę społeczną. Wedle zasady „nazwanie rzeczy po imieniu i zawstydzenie” (*name and shame*) ma przyczyniać się do bardziej powściągliwych praktyk ustanawiania wysokości wynagrodzeń³¹. Przejrzystość spółki w zakresie publikowanych informacji o wynagrodzeniach kadry zarządzającej można rozpatrywać w kilku obszarach: formy prezentacji, opisu systemów wynagradzania, składników wynagrodzenia, w tym odpraw i odszkodowań oraz niepieniężnych składników wynagrodzeń, a także opisu długookresowych programów motywacyjnych opartych na własności.

28 A. Ignyś, *Zobowiązania informacyjne polskich spółek giełdowych i ich realizacja*, [w:] S. Rudolf (red.), *Rola nadzoru korporacyjnego w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2008, s. 467.

29 M. Aluchna, I. Koładkiewicz, *Przejrzystość w kontekście wartości przedsiębiorstwa*, [w:] S. Rudolf (red.), *Rola nadzoru korporacyjnego...*, s. 448–449.

30 K. Postrach, *Kierunki poprawy transparentności w spółkach publicznych*, [w:] S. Rudolf (red.), *Ekonomiczne i społeczne problemy nadzoru korporacyjnego*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2004, s. 231.

31 A. Słomka-Gotębiowska, *Banki w Polsce w obliczu nowych regulacji dotyczących wynagrodzeń kadry zarządzającej*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny a stabilność sektora finansowego*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2012, s. 101.

Aby poprawić jakość prezentowanych informacji, przedsiębiorstwa powinny ujawniać politykę wynagradzania kadry kierowniczej w formie odrębnego raportu o wynagrodzeniach dołączonego do rocznego sprawozdania finansowego i zamieszczonego na stronach internetowych spółki³². W raporcie tym powinny znajdować się jasno sformułowane procedury, według których opracowywane jest wynagrodzenie kierownictwa. Dodatkowo, powinna pojawić się informacja o tym, czy dyrektor wykonawczy spółki jest zatrudniony w radzie innego przedsiębiorstwa jako dyrektor niewykonawczy. Jeśli tak, to spółka zobowiązana jest podać wielkość wynagrodzenia, jakie dany menedżer otrzymuje w innym przedsiębiorstwie. Raport dotyczący wynagrodzeń powinien również zawierać takie informacje dotyczące polityki wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla, jak³³:

- wyjaśnienie względnego znaczenia zmiennych i stałych elementów wynagrodzenia dyrektorów;
- kryteria wydajności, stanowiące podstawę uprawnień do opcji na akcje, akcji lub zmiennych elementów wynagrodzenia;
- związek między wydajnością a wynagrodzeniem;
- główne parametry oraz uzasadnienie systemu premii rocznych i wszelkich innych świadczeń niepieniężnych;
- opis głównych cech charakterystycznych dla dodatkowych programów emerytalno-rentowych lub programów wcześniejszych emerytur dla dyrektorów.

Bardzo ważnym elementem przejrzystości wynagrodzeń jest ujawnianie informacji na temat poziomu płacy menedżerów. Wymienić tu można trzy poziomy transparentności. Najniższy występuje wtedy, gdy przedsiębiorstwo podaje do publicznej wiadomości jedynie zagregowaną wielkość wynagrodzenia łącznie dla wszystkich osób zarządzających. Bardziej szczegółowe informacje dotyczą ujawniania całkowitych wynagrodzeń uzyskanych przez indywidualnych funkcjonariuszy spółek³⁴. Trzeci, najwyższy poziom transparentności występuje, gdy przedsiębiorstwo udostępnia informacje o poziomie wynagrodzenia indywidualnie dla każdego menedżera, wraz z podziałem na poszczególne

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

33 Zalecenia Komisji z dnia 14 grudnia 2004 roku w sprawie wspierania odpowiedniego systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na giełdzie 2004/913/WE, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 29.12.2004, pkt 5.3.

34 P. Urbanek, *Koordinacja rynkowa a koordynacja hierarchiczna – wynagrodzenia menedżerów w kodeksach dobrych praktyk krajów UE*, [w:] A. Rączaszek (red.), *Społeczne konsekwencje integracji europejskiej*, Wydawnictwo Uczelniane AE w Katowicach, Katowice 2009, s. 317–329.

składniki. Istotne jest, by wynagrodzenie było ujawniane nie tylko dla roku bieżącego, lecz także dla wcześniejszych lat. Umożliwia to ocenę tendencji, jakie występują w polityce płacowej spółki³⁵. Przedsiębiorstwo powinno zatem, w publikowanych przez siebie raportach, zamieszczać następujące informacje dotyczące wynagrodzenia dla poszczególnych dyrektorów³⁶:

- wynagrodzenie otrzymane lub należne;
- premię wypłaconą lub należną;
- dodatkowe korzyści;
- wynagrodzenie wypłacone lub należne za utratę stanowiska;
- inne płatności wypłacone lub należne w związku z zakończeniem swojej pracy na stanowisku dyrektora;
- łączną szacunkową wartość wszystkich świadczeń otrzymanych przez dyrektora w inny sposób niż w gotówce;
- łączną kwotę wynagrodzenia, po zsumowaniu wszystkich wyżej wymienionych składników.

W przypadku wynagrodzenia opartego na akcjach nowe standardy *corporate governance* wprowadziły konieczność zamieszczania w raportach rocznych informacji z nimi związanych. Menedżerowie muszą zgłaszać chęć sprzedaży lub zakupu akcji spółki w ciągu dwóch dni, zamiast dotychczasowych dziesięciu dni, co będzie powodować, że akcje menedżerów będą w pewnym stopniu mniej płynne³⁷. W odniesieniu do akcji, praw do nabycia opcji na akcje lub innych systemów bodźcowych opartych na akcjach, przedsiębiorstwo zobowiązane jest także przedstawiać następujące informacje³⁸:

- liczbę oferowanych opcji na akcje lub akcji przyznanych przez spółkę w ciągu danego roku obrachunkowego oraz związane z nimi warunki;
- liczbę opcji na akcje wykonanych w ciągu danego roku obrachunkowego oraz, w przypadku każdej opcji, liczbę objętych nią akcji oraz wykonania opcji lub wartość udziału w systemie bodźców opartych na akcjach na koniec roku obrachunkowego;

35 P. Urbanek, *Wynagrodzenia menedżerów a transparentność informacji – zalecenia i praktyka*, [w:] S. Rudolf (red.), *Ekonomiczne i społeczne problemy...*, s. 106.

36 *The Directors' Remuneration Report Regulations 2002*, United States, August 2002, s. 9.

37 B. Holmstrom, S.N. Kaplan, *The State of U. S. corporate governance: What's right and what's wrong?*, March 2003, s. 20.

38 Zalecenia Komisji z dnia 14 grudnia 2004 roku w sprawie wspierania odpowiedniego systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na giełdzie 2004/913/WE, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 29.12.2004, pkt 5.4.

- liczbę opcji na akcje niewykonanych na koniec roku obrachunkowego, cenę wykonania opcji, datę wykonania oraz podstawowe warunki skorzystania z tych praw;
- wszelkie zmiany warunków istniejących opcji na akcje, dokonane w ciągu roku obrachunkowego.

Wprowadzenie przez przedsiębiorstwa wymogów dotyczących transparentności polityki wynagradzania kadry zarządzającej jest niezbędne do poprawy ich wizerunku w oczach inwestorów, opinii publicznej, mediów czy rządu³⁹. Jasne i przejrzyste raporty okresowe ujawniające szczegółowe informacje o systemie wynagrodzeń kadry kierowniczej najwyższego szczebla dają możliwość przeprowadzenia wewnątrz korporacyjnego dialogu i wypracowania rozwiązań najbardziej korzystnych z punktu widzenia spółki oraz inwestorów⁴⁰. Pozwoli to na odzyskanie zaufania inwestorów nie tylko do samego przedsiębiorstwa, ale także do całego rynku kapitałowego, który nie poradził sobie z nieuczciwością menedżerów na początku XXI w.

Rozpatrując kwestię transparentności polityki wynagradzania osób zarządzających, należy także zwrócić uwagę na wady ujawniania informacji. Upublicznienie informacji o tym, ile zarabia prezes, oddziałuje na wysokość kontraktów zawieranych z innymi pracownikami i wprowadza niepotrzebne emocje w negocjacjach płacowych ze związkami zawodowymi⁴¹. Przejrzystość informacji w tym zakresie dostarcza mediom tematów do rozważań związanych z nadmiernym wynagradzaniem kadry zarządzającej, a przede wszystkim prezesów największych korporacji. Może to także skłaniać rady spółek do ograniczenia poziomu wynagrodzeń, nawet jeśli jest to uzasadnione dobrymi wynikami spółki.

1.2.3. Komitet ds. wynagrodzeń oraz niezależność członków rady jako nowe instytucje nadzoru

Nadużycia ze strony menedżerów ujawnione w międzynarodowych korporacjach wywołały dyskusję na temat efektywności rady spółki. Szczególną uwagę zwrócono na bierność tego organu, niedostateczne kompetencje

39 A. Wieczorek, *Czy spółka, która tworzy regulacje, sama ich przestrzega. Przypadek Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie*, „Zeszyty Naukowe nr 13”, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Kraków 2012, s. 224.

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

41 P. Urbanek, *Wynagrodzenie zarządcy...*, s. 111.

członków rady, nieformalne powiązania między prezesem i członkami rady (prezes w wielu przypadkach miał wpływ na skład osobowy rady, co przekładało się na decyzje podejmowane przez radę). Często zdarzało się, że jedna osoba zasiadała w kilku, a nawet kilkunastu radach, co znacznie ograniczało jej pełne zaangażowanie w prace poszczególnych rad. Z tego powodu wielu członków wołało ograniczyć się jedynie do pojawiania się na spotkaniach rady i nie angażowało się w jej działalność. Co więcej, osoby zasiadające w radzie często nie posiadały odpowiednich kwalifikacji i kompetencji, przez co nie były w stanie efektywnie wywiązywać się ze swoich obowiązków. Brak specjalistycznej wiedzy poszczególnych członków, a także zbyt liczna rada powodowało, że organ ten nie był w stanie przeprowadzić pogłębionej, efektywnej dyskusji. Przekładało się to na mechaniczne, niemalże „rytualne” zatwierdzanie (odrzućanie) uprzednio przygotowanych rozstrzygnięć⁴². Dodatkowo brak transparentności informacji, w szczególności w zakresie wynagrodzenia kadry kierowniczej najwyższego szczebla, ułatwiał menedżerom działania na szkodę spółki.

Rozwiązaniem, mającym za zadanie podwyższenie jakości działalności rady, były nowe regulacje zalecające tworzenie w ramach rady komitetu ds. wynagrodzeń, a także powołanie w skład rady spółki niezależnych członków.

Komitet ds. wynagrodzeń jest instytucją, która ma usprawnić działania rady spółki. W jego skład powinni wchodzić wyłącznie dyrektorzy niewykonawczy (w przypadku modelu monistycznego) lub członkowie rady nadzorczej, z których większość powinna spełniać kryteria niezależności⁴³. Takie rozwiązanie ma zapewnić ograniczenie możliwości pojawienia się konfliktu interesów. W przypadku, gdyby w Komitecie ds. wynagrodzeń zasiadali wyłącznie niezależni członkowie, nie oznaczałoby to zrównoważonego systemu wynagradzania. Taki komitet może nie orientować się w warunkach panujących w korporacji i mógłby nieświadomie zaniżyć bądź zawyżyć poziom wynagrodzenia kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Natomiast gdyby w Komitecie ds. wynagrodzeń znajdowały się tylko osoby powiązane z akcjonariuszem bądź zarządem, mogłoby to doprowadzić do podejrzeń związanych z nieefektywnością programu wynagradzania; programowi temu można by zarzucić zbyt wysoki poziom wynagrodzeń, nieadekwatny do sytuacji panującej na rynku i wyników osiągniętych przez spółkę⁴⁴.

42 A. Opalski, *Rada nadzorcza w spółce akcyjnej*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2006, s. 270.

43 A. Wieczorek, *Niezależność członków rady nadzorczej na przykładzie polskich banków publicznych*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny a stabilność...*, s. 321–345.

44 A. Wieczorek, *Komitet audytu i komitet ds. wynagrodzeń w polskich bankach publicznych*, „Studia Prawno-Ekonomiczne” 2012, t. LXXXV, s. 318.

Każde przedsiębiorstwo, w którym funkcjonuje komitet ds. wynagrodzeń, powinno posiadać regulamin komitetu ds. wynagrodzeń. Dzięki niemu komitet będzie miał jasno sformułowane zasady działania, które mogą zapobiec możliwości pojawienia się manipulacji ze strony członków komitetu. W regulaminie powinien zostać określony m.in.⁴⁵:

- cel komitetu, który musi być wpisany do obowiązków rady w zakresie wynagradzania menedżerów oraz zamieszczony w raporcie o wynagrodzeniach dołączonym do rocznego oświadczenia spółki, zgodnie z obowiązującymi przepisami i regulaminem;
- zadania komitetu, które muszą zawierać co najmniej:
 - rozpatrywanie i zatwierdzanie celów przedsiębiorstwa i założeń istotnych dla wynagrodzenia prezesa, ocenę wydajności prezesa w świetle tych celów i założeń oraz ustalanie poziomu wynagrodzenia prezesa na podstawie tych ocen;
 - formułowanie zaleceń dla rady w odniesieniu do polityki wynagradzania i wynagrodzenia opartego na własności;
- roczna ocena pracy komitetu ds. wynagrodzeń.

Podstawowym zadaniem komitetu ds. wynagrodzeń jest rekomendowanie oraz monitorowanie poziomu i struktury wynagrodzenia menedżerów najwyższego szczebla⁴⁶. Bardziej szczegółowo do zadań komitetu ds. wynagrodzeń można zaliczyć⁴⁷:

- ocenę wynagrodzeń otrzymywanych przez członków zarządu w porównaniu z wynagrodzeniami na rynku pracy menedżerów, a także w odniesieniu do zakresu obowiązków i sposobu ich wykonywania;
- przedkładanie radzie spółki rekomendacji co do wysokości wynagrodzenia członka zarządu (w tym premii), każdorazowo przed jego ustaleniem lub zmianą;
- dokonywanie ogólnej oceny prawidłowości polityki spółki w sprawie wynagradzania kadry kierowniczej niewchodzącej w skład zarządu oraz składanie radzie spółki wniosków o dokonanie zmian w ogólnych zasadach wynagradzania lub zatrudniania członków zarządu spółki;
- w przypadku istnienia w spółce programu motywacyjnego (na przykład programu opcji menedżerskich) – analizowanie i przedstawianie

45 *Corporate Governance Rule Proposals, Reflecting Recommendations from the NYSE Corporate Accountability and Listing Standards Committee as Approved by the NYSE Board of Directors*, August 1, 2002, pkt 5.

46 *The Combined Code on Corporate Governance*, Financial Reporting Council, July 2003, B.2.2.

47 D. Dobija, I. Koładkiewicz, I. Cieślak, K. Klimczak, *Komitety rad nadzorczych*, Wolters Kluwer Business, Warszawa 2011, s. 111–112.

- radzie spółki swojej opinii co do założeń i warunków programu, a także sprawowanie bieżącego nadzoru nad realizacją programu;
- nadzorowanie polityki w zakresie obowiązującego w spółce systemu wynagrodzeń, w tym monitorowanie polityki płacowej i premiowej;
 - przygotowanie raportów zawierających oceny i analizy wypłat wynagrodzeń organów spółki przedkładanych radzie nadzorczej przed podjęciem uchwał wymaganych przepisami prawa, statutem, wewnętrznymi regulaminami spółki oraz zasadami dobrych praktyk w spółkach giełdowych;
 - przedstawianie i opiniowanie form wynagrodzeń, tj.: wynagrodzenia stałego, wynagrodzenia za wyniki, wynagrodzenia uznaniowego;
 - ocena wyników prac poszczególnych członków zarządu oraz zapewnienie zgodności przyznanego wynagrodzenia z zasadami przyjętymi przy jego ustalaniu;
 - nadzorowanie przestrzegania obowiązków informacyjnych dotyczących przekazywania do publicznej wiadomości informacji w zakresie wynagrodzeń otrzymywanych przez członków zarządu.

Podstawowym zadaniem niezależnych członków zasiadających w radzie jest dbanie o to, by decyzje podejmowane przez radę były zgodne z interesem spółki. W przypadku, gdy spółka charakteryzuje się skoncentrowaną własnością, zadaniem niezależnych członków jest także ochrona akcjonariuszy mniejszościowych przed szkodliwym działaniem akcjonariusza posiadającego kontrolny pakiet akcji. W spółkach z rozproszoną własnością niezależni członkowie rady powinni zaś chronić akcjonariuszy przed oportunistycznym zachowaniem kadry kierowniczej. Ponadto mogą oni odgrywać ważną rolę w obszarach, w których interesy kadry zarządzającej, korporacji i wspólników/akcjonariuszy mogą być rozbieżne – na przykład w zakresie wynagrodzeń czołowych menedżerów, planowania sukcesji kadrowej, zmian podmiotów kontrolujących firmę, obrony przez przejęciami i badań sprawozdań finansowych⁴⁸. Aby członek rady mógł być uznany za niezależnego, musi spełniać szereg kryteriów. Wśród najczęściej wymienianych kryteriów niezależności należy wymienić⁴⁹:

48 *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD*, Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, 2004, s. 70–71.

49 Są to cechy najczęściej wymieniane w zaleceniach: *Corporate Governance Rule Proposals...*; *Restoring trust...*; Zalecenia Komisji z dnia 15 lutego 2005 roku dotyczące roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych i komisji rady (nadzorczej), „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 25.02.2005.

- dana osoba nie jest w jakikolwiek sposób powiązana z akcjonariuszem posiadającym co najmniej 5% głosów na walnym zgromadzeniu;
- dana osoba nie jest i nie była pracownikiem spółki;
- daną osobę nie łączą żadne stosunki handlowe ze spółką;
- dana osoba nie jest małżonkiem lub członkiem bliskiej rodziny któregośkolwiek z menedżerów;
- dana osoba nie jest dyrektorem wykonawczym w innej spółce, w której dyrektorem niewykonawczym jest dyrektor wykonawczy danej spółki;
- dana osoba zasiada w radzie nie dłużej niż 12 lat.

Regulacje zalecające powoływanie w ramach działalności rady spółki komitetu ds. wynagrodzeń oraz niezależnych członków stały się ważnymi instrumentami nadzoru korporacyjnego. O ich istotności może świadczyć fakt, iż zostały one pozytywnie przyjęte przez rynki kapitałowe w większości rozwiniętych gospodarek.

1.2.4. Aprobata akcjonariuszy dla programów partycypacji osób zarządzających we własności

Bierna postawa akcjonariuszy, a także brak odpowiednich narzędzi umożliwiających im wpływ na menedżerów może powodować, że jedynie rada spółki nadzoruje działalność kadry kierowniczej najwyższego szczebla i ingeruje w momentach nadużywania władzy przez osoby zarządzające. Jednakże początek XXI w. pokazał, że nieefektywność rady w wykonywaniu swoich obowiązków przyczyniła się do nadużyć ze strony menedżerów. Mając możliwość manipulowania przy kontraktach menedżerskich, kadra kierownicza wykorzystywała długoterminowe programy partycypacji we własności, w tym opcje na akcje w celu szybkiego wzbogacenia się. W świetle kontrowersji związanych z wynagrodzeniem kadry kierowniczej i dowodami nieskuteczności istniejących mechanizmów nadzoru korporacyjnego wykorzystywanych do ustalania optymalnych kontraktów, rola akcjonariuszy w monitorowaniu wynagrodzenia osób zarządzających znacząco wzrosła⁵⁰. Wprowadzone zostały nowe regulacje zalecające konieczność uzyskania zgody od akcjonariuszy dla wynagrodzenia menedżerów opartego na własności.

Takie rozwiązania są konieczne w spółkach z rozproszonym akcjonariatem oraz w takich, w których rada spółki nie zawsze działa w najlepszym

50 L. Ng, V. Sibilkov, Q. Wang, N. Zaiats, *Does shareholder approval requirement of equity compensation plans matter?*, „Journal of Corporate Finance” 2011, vol. 17, issue 5, s. 1510–1530.

interesie właścicieli akcji⁵¹. Kontrakty menedżerskie w spółkach są kontraktami niekompletnymi. Oznacza to, że prawo głosu akcjonariuszy staje się istotnym mechanizmem nadzorującym poczynania kierownictwa. Właściciele akcji mogą odrzucić projekty wynagrodzenia kadry zarządzającej opartego na własności, które nie są zgodne z ich własnym interesem.

Konieczność aprobaty programów motywacyjnych opartych na własności ze strony akcjonariuszy nie jest natomiast niezbędna w spółkach z inwestorem strategicznym. Taki akcjonariusz najczęściej aktywnie działa w spółce i na bieżąco monitoruje działalność kadry kierowniczej najwyższego szczebla.

Programy motywacyjne oparte na akcjach bądź opcjach na akcje, a także znaczące zmiany w nich zachodzące powinny być przedmiotem głosowania na corocznym walnym zgromadzeniu akcjonariuszy. Nie chodzi tu jednak o konkretne świadczenia oparte na akcjach przyznawane poszczególnym menedżerom w ramach wprowadzonego systemu, lecz o sam system. Dzięki temu rada spółki, przy tworzeniu nowego systemu wynagradzania lub wprowadzaniu zmian w istniejącym systemie, będzie mogła uwzględnić głosy wszystkich akcjonariuszy, nie tylko tych posiadających kontrolny pakiet akcji, co w dłuższym okresie powinno przełożyć się na wzrost wartości spółki i wyższy zwrot dla inwestorów z zainwestowanego kapitału.

Akcjonariusze powinni mieć możliwość wyznaczania ostatecznego terminu, do którego rada spółki bądź komitet ds. wynagrodzeń (jeżeli leży to w jego kompetencjach) ma możliwość przyznawania akcji lub opcji na akcje poszczególnym menedżerom. Dodatkowo ten rodzaj wynagrodzenia osób zarządzających wymaga zgody akcjonariuszy, w każdym indywidualnym przypadku i przy zachowaniu ograniczenia możliwości sprzedaży akcji nabytych w wyniku wykonania opcji, przez co najmniej 3 lata liczone od momentu odejścia członka z organów spółki⁵².

Mimo korzyści, jakie wiążą się z takim rozwiązaniem, można było spotkać się z jego krytyką. Wiele spółek przepisy związane z koniecznością aprobaty akcjonariuszy dla programów partycypacji menedżerów we własności uważało za niepotrzebne i szkodliwe, gdyż ich przestrzeganie mogło spowodować jedynie, że spółka będzie mniej konkurencyjna na rynku. Został także podniesiony argument, że rada

51 S.V. Balachandran, P. Joos, J. Weber, *Do voting rights matter: Evidence from the adoption of equity-based compensation plans*, Conference Papers, 2008, s. 1–34.

52 S. Starnawska, *Konstruowanie systemu wynagradzania jako narzędzia nadzoru właścicielskiego*, [w:] S. Rudolf (red.), *Ekonomiczne i społeczne problemy nadzoru...*, s. 133.

spółki powinna mieć możliwość wynagradzania menedżerów za pomocą opcji na akcje lub akcji bez zgody akcjonariuszy bądź też po uzyskaniu akceptacji ze strony niezależnego komitetu ds. wynagrodzeń⁵³. Wynika to z faktu, iż akcjonariusze, w szczególności większościowi, w pierwszej kolejności dbają o własne interesy. W związku z tym brak zgody na wynagradzanie kadry zarządzającej za pomocą opcji na akcje może wynikać jedynie z obawy o rozwodnienie posiadanych przez akcjonariusza dominującego akcji i zmniejszenie jego wpływu na spółkę. Akcjonariusze, nie znając realiów panujących na rynku w zakresie polityki wynagradzania menedżerów, mogą sądzić, iż ten element wynagrodzenia nie jest powszechnie stosowany i trudno jest im sobie wyobrazić korzyści z jego zastosowania. Niezależny komitet ds. wynagrodzeń zaś potrafi lepiej określić potrzeby spółki w zakresie motywowania kadry kierowniczej najwyższego szczebla i wybrać te elementy, które w znaczący sposób zmotywują menedżerów do działań zgodnych z interesem spółki.

1.3. Geneza kryzysu finansowego z roku 2008

Za początek kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych uważa się wrzesień 2008 r., kiedy to ogłoszono upadłość banku Lehman Brothers. Najczęściej za główne źródło ostatniego kryzysu wymienia się pęknięcie „bańki spekulacyjnej” na amerykańskim rynku nieruchomości. To właśnie ekspansja bankowości hipotecznej doprowadziła do przyjmowania błędnych przesłanek w zakresie zarządzania ryzykiem, głównie ze względu na przewartościowanie zabezpieczeń⁵⁴. Można również spotkać się z opinią, iż to polityka monetarna, prowadzona przez Bank Centralny Stanów Zjednoczonych (FED), doprowadziła do narastania bańki na amerykańskim rynku nieruchomości.

Od 2000 r. Bank Centralny Stanów Zjednoczonych znacząco obniżył stopy procentowe, zmieniając dotychczas prowadzoną politykę, która sprawdziła się w okresie stabilizacji gospodarczej. Bank Centralny

53 *Corporate Governance Rule Proposals. Reflecting Recommendations from the NYSE Corporate Accountability and Listing Standards Committee as Approved by the NYSE Board of Directors*, August 1, 2007.

54 T. Nieborak, *Globalny kryzys finansowy – istota, przyczyny, konsekwencje*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2010, R. LXXII, z. 4, s. 98.

odszedł zatem od stosowanej do tej pory reguły Taylora, według której stopę procentową można obliczyć, wykorzystując rzeczywistą inflację i produkt krajowy brutto (PKB)⁵⁵. Swoją decyzję tłumaczył chęcią zmniejszenia obaw związanych ze spowolnieniem gospodarki wskutek skandali korporacyjnych na przełomie XX i XXI w., a także kryzysem internetowym dot.com. Utrzymywanie tak niskiej stopy procentowej w następnych latach FED tłumaczył również atakiem terrorystycznym z 11 września 2001 r. Polityka monetarna prowadzona przez FED doprowadziła do ożywienia gospodarczego w latach 2002–2003, jednakże stopy procentowe były w dalszym ciągu sukcesywnie obniżane do 2005 r. Nadwyżki płynności, jakie powstały, zostały zainwestowane na rynku finansowym, a zwłaszcza na rynku nieruchomości. Skutkiem tego był wzrost cen nieruchomości mieszkalnych. To z kolei przełożyło się na wzrost zysków przedsiębiorstw (m.in. z tytułu prowizji), co w rezultacie spowodowało przyciągnięcie nowych spółek na rynek nieruchomości. Taka sytuacja sprzyjała powszechnemu optymizmowi wśród uczestników rynku. Optymistyczne przewidywania co do przyszłości w jeszcze większym stopniu przyciągały nowych przedsiębiorców skłonnych zainwestować w dynamicznie rozwijającą się branżę, a jednocześnie nowych nabywców nieruchomości mieszkalnych⁵⁶. Gospodarstwa domowe z obawy o dalszy wzrost cen nieruchomości przyspieszały decyzje o zakupie domu. Natomiast ci, którzy posiadali już własną nieruchomość, kupowali kolejną, traktując ją jako inwestycję. To z kolei jeszcze bardziej „nakręcało” rynek nieruchomości i w rezultacie w jeszcze większym stopniu zwiększało dynamikę wzrostu cen nieruchomości, aż do powstania bańki cenowej⁵⁷.

W tej sytuacji banki, chcąc powiększyć swój udział w rynku kredytowym, włączyły się w cykl spekulacyjny na rynku nieruchomości⁵⁸. Sprzyjające warunki na rynku nieruchomości (niskie stopy procentowe, łatwy dostęp do kredytów) przyczyniły się do powstania tak zwanego subryнку. Szukając możliwości osiągnięcia większego zysku, instytucje finansowe zwracały się ze swoją ofertą do osób, które

55 J.B. Taylor, *Zrozumieć kryzys finansowy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010, s. 25.

56 W. Nawrot, *Globalny kryzys finansowy XXI wieku. Przyczyny, przebieg, skutki, prognozy*, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 42.

57 *Ibidem*.

58 Wzrost cen na rynku nieruchomości powoduje, że inwestorzy popadają w gorączkę zakupów w następstwie wysokich i rosnących stóp zwrotu w niedalekiej przyszłości, co w konsekwencji z jeszcze większą dynamiką zwiększa ceny nieruchomości.

w normalnych warunkach, ze względu na bardzo niskie dochody, nie miały szansy uzyskania kredytów⁵⁹. Cechą tych kredytów były także niskie stopy procentowe w początkowym okresie spłaty, które gwałtownie rosły po zakończeniu tego okresu⁶⁰. Dzięki takim warunkom amerykański rynek kredytów hipotecznych o podwyższonym ryzyku stale się rozwijał. Sprzyjało to rozkwitowi tak zwanej sekurytyzacji kredytów hipotecznych, czyli procesu, w ramach którego ryzyko kredytowe było przenoszone z kredytodawców na inwestorów. Sekurytyzacja umożliwiała spółce pozyskanie nowego, konkurencyjnego kosztowo źródła finansowania, transfer ryzyka kredytowego i poprawę adekwatności kapitałowej⁶¹. W sytuacji trwającego boomu na rynku nieruchomości nie zwracano uwagi na ryzyko związane ze stworzonymi instrumentami finansowymi. Co więcej, agencje ratingowe wystawiały nowo powstałym papierom bardzo wysokie oceny.

W Stanach Zjednoczonych do narastania bańki na rynku nieruchomości przyczyniły się także dwie agencje dotowane przez rząd: Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) oraz Federal Home Mortgage Corporation (Freddie Mac). Były one zachęcane do ekspansji i skupowania obligacji zabezpieczonych kredytami hipotecznymi, wliczając w to również te uformowane za pomocą ryzykownych pożyczek *subprime*⁶².

W połowie 2004 r. Bank Centralny Stanów Zjednoczonych zdecydował się na zmianę kursu polityki pieniężnej. Wzrost stóp procentowych z jednoczesnym spadkiem cen nieruchomości oraz stopniowym wzrostem liczby domów dostępnych do sprzedaży spowodował, że znaczna grupa kredytobiorców o podwyższonym ryzyku nie była w stanie spłacać zaciągniętych przez siebie kredytów, w szczególności w wyniku zwiększonych odsetek. Tendencje te nasiliły się w 2006 r. i na początku 2007 r., co spowodowało, że obligacje *subprime* okazały się papierami wartościowymi bez pokrycia⁶³.

59 M. Jurek, P. Marszałek, *Kryzys subprime i kryzys azjatycki – analiza porównawcza*, [w:] S. Antkiewicz, M. Pronobis (red.), *Gospodarka w warunkach kryzysu*, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 199.

60 Przykładem takich kredytów są kredyty ARM (*Adjustable Rate Mortgage*), w których część raty była stała, część natomiast była uzależniona od stopy procentowej FED.

61 R. Wilczyński, *Międzynarodowy wymiar kryzysu finansowego*, [w:] W. Małecki (red.), *Globalny kryzys finansowy a polska gospodarka*, Wyższa szkoła Finansów i Zarządzania w Warszawie, Warszawa 2009, s. 85.

62 J.B. Taylor, *Zrozumieć kryzys...*, s. 39.

63 M. Matusiewicz, *Strefa euro a globalny kryzys finansowy XXI wieku*, „Studia BAS” 2012, nr 3(31), s. 13.

Kryzys finansowy na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych w kolejnych latach doprowadził do ogólnoswiatowego kryzysu ekonomicznego, którego skutki w sferze realnej są porównywalne z wielkim kryzysem z lat 30. ubiegłego wieku. Jedną z jego przyczyn była sekurytyzacja kredytów hipotecznych, która przenosiła ryzyko z nimi związane na rynki finansowe na całym świecie. Kiedy na rynku amerykańskim zaczęła rosnać liczba egzekucji nieruchomości od klientów (w wyniku niespłacanych kredytów hipotecznych), nikt nie znał rzeczywistej lokalizacji ryzyka związanego z papierami wartościowymi zabezpieczającymi kredyty⁶⁴. Wynikiem tej niepewności było ograniczenie płynności oraz niepokój instytucji finansowych, które zdecydowały się na aktualizację wyceny swoich aktywów finansowych.

Problemy na rynku kredytów hipotecznych negatywnie odbiły się na amerykańskim sektorze bankowym. Na początku 2008 r. bank inwestycyjny Bear Stearns znalazł się w trudnej sytuacji finansowej, która mogła doprowadzić do bankructwa. Wynikało to z dużego zaangażowania się banku w instrumenty z ekspozycją na rynek kredytów hipotecznych o podwyższonym ryzyku. Informacja o możliwości jego upadłości została bardzo źle odebrana przez uczestników rynku finansowego, ponieważ był on jednym z najaktywniejszych uczestników pozagiełdowego rynku instrumentów pochodnych, w tym kredytowych instrumentów pochodnych⁶⁵. Dzięki interwencji Rezerwy Federalnej bank ten został przejęty przez JP Morgan Chase. Rezerwa Federalna zagwarantowała finansowanie aktywów Bear Stearns. Bankiem, który nie przetrwał kryzysu, był bank Lehman Brothers. We wrześniu 2008 r. została ogłoszona jego upadłość, której bezpośrednią przyczyną były ogromne straty na inwestycjach w instrumenty z ekspozycją na amerykański rynek hipotecznych kredytów *subprime*⁶⁶. Dwie amerykańskie agencje pożyczkowe i gwarancyjne – Fannie Mae i Freddie Mac – zostały zrenacjonalizowane pod koniec 2008 r. W tym samym roku amerykański bank inwestycyjny Merrill Lynch, ze względu na złą kondycję finansową, został przejęty przez Bank of America. Wiele innych banków także zmagало się z problemami, których przyczyną było duże zaangażowanie się w kredytowe instrumenty pochodne.

64 „Fin – Focus, DG ds. Rynku Wewnętrznego i Usług. Biuletyn o Usługach Finansowych”, czerwiec 2008, nr 5, s. 2.

65 M. Konopczak, R. Sieradzki, M. Wiernicki, *Kryzys na światowych rynkach finansowych – wpływ na rynek finansowy w Polsce oraz implikacje dla sektora realnego*, „Bank i Kredyt”, 10.11.2010, s. 51.

66 *Ibidem*, s. 56.

1.4. Dalsze kierunki reformy polityki wynagradzania po kryzysie finansowym

Po wybuchu kryzysu finansowego jednym z obszarów, który został poddany szczególnej krytyce, była polityka wynagradzania osób zarządzających korporacjami finansowymi⁶⁷. Nieefektywne systemy wynagradzania zachęcały menedżerów do podejmowania nadmiernego ryzyka, a także skupiania się na krótkookresowych wynikach, podejmowanych przez siebie decyzji, bez uwzględniania ich długookresowych skutków.

Dysfunkcjonalności systemów wynagradzania osób zarządzających korporacjami finansowymi, ujawnione przez ostatni kryzys finansowy, wykazały potrzebę przeprowadzenia dalszej reformy tych systemów⁶⁸. Zdecydowano się na wprowadzenie nowych przepisów mających na celu zniechęcenie menedżerów do podejmowania nadmiernego ryzyka i nastawienia na krótkookresowe wyniki oraz zaprzestanie konstruowania kontraktów, które motywowały do takich działań. W nowych regulacjach uwaga została położona w szczególności na uregulowaniu zmiennych składników wynagrodzenia dyrektorów, umocnieniu roli akcjonariuszy w decydowaniu o prowadzonej przez spółkę polityce wynagradzania, a także zwiększeniu transparentności w zakresie wynagradzania kadry zarządzającej.

1.4.1. Inicjatywy Unii Europejskiej

Unia Europejska podjęła szereg inicjatyw mających na celu poprawę skuteczności nadzoru korporacyjnego, w szczególności w zakresie polityki wynagradzania menedżerów. W opublikowanej w 2011 r. *Zielonej księdze*⁶⁹ Komisja Europejska zwróciła uwagę na fakt, iż w ostatnich latach coraz więcej przedsiębiorstw zaczęło stosować zmienne wynagrodzenie, które miało być uzależnione od wyników osiągniętych przez spółkę i zakresu obowiązków danego menedżera. Jednakże w tym samym czasie można było zaobserwować brak dopasowania pomiędzy wynikami działań podejmowanych przez osoby zarządzające a poziomem ich wynagrodzenia. Co więcej, koncentrowanie

67 P. Urbanek, *Polityka wynagradzania menedżerów w sektorze finansowym a praktyka polskich banków – wnioski z kryzysu finansowego*, [w:] M. Jerzemowska (red.), *Współczesne problemy nadzoru korporacyjnego*, Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot 2011, s. 493.

68 *Ibidem*, s. 497.

69 *Zielona księga. Unijne ramy ładu korporacyjnego*, Komisja Europejska, Bruksela dnia 05.04.2011, KOM (2011) 164 wersja ostateczna.

się na kryteriach uwzględniających wyniki krótkoterminowe może mieć niekorzystny wpływ na długoterminową stabilność spółki⁷⁰.

Aby lepiej uregulować politykę wynagradzania dyrektorów Europejskie Forum Ładu Korporacyjnego⁷¹ wydało dokument *Statement of the European Corporate Governance Forum on Director Remuneration*⁷². Zaleciło w nim obowiązek ujawniania polityki wynagradzania oraz wynagrodzenia poszczególnych dyrektorów przez wszystkie spółki notowane na giełdach. Miało to zapewnić większą przejrzystość w zakresie wynagrodzenia menedżerów, a także oceny ryzyka występującego w tego typu kontraktach. Informacje powinny być wystarczająco szczegółowe, aby umożliwić akcjonariuszom zrozumienie poszczególnych składników wynagrodzenia dyrektorów, jak i postęp w osiąganiu wcześniej przyznanych nagród oraz zawierać szczegóły na temat uprawnień do emerytury i jej zwiększenia, a także dodatków i innych świadczeń w naturze⁷³.

Forum zaleciło poddawanie polityki wynagradzania oraz istotnych zmian w niej zachodzących głosowaniu akcjonariuszy, które miałyby charakter wiążący bądź doradczy. Co więcej, w przypadku, gdy akcjonariusze nie biorą udziału w określaniu wynagrodzenia dla poszczególnych dyrektorów, a w jego strukturze znajdują się akcje lub opcje na akcje, te elementy wynagrodzenia muszą być zaakceptowane przez akcjonariuszy. Dodatkowo wszyscy konsultanci, którzy doradzali przy formułowaniu polityki wynagradzania menedżerów, muszą być niezależni.

Forum uważa, że struktura i poziom wynagrodzenia dyrektorów nie powinny być regulowane przez Unię Europejską. To sama spółka najlepiej wie, ile powinni zarabiać jego menedżerowie. Niemniej jednak biorąc pod uwagę, jaki wpływ na kryzys miała prowadzona przez spółki niewłaściwa polityka wynagradzania, nowe regulacje muszą zapewnić, że polityka wynagradzania poszczególnych przedsiębiorstw jest zgodna ze średnio i długoterminowymi celami spółki. W związku z tym Forum zaproponowało, że nowe regulacje powinny zawierać przepisy, takie jak⁷⁴:

- poziom wynagrodzenia zmiennego (zarówno elementy krótkookresowe, jak i długookresowe) powinien być rozsądny w stosunku do całkowitego poziomu płac. Generalnie, im większa część

70 *Ibidem*, s. 10.

71 Organ powołany przez Komisję Europejską: Decyzja Komisji z dnia 15 października 2004 roku ustanawiająca Europejskie Forum Ładu Korporacyjnego 2004/706/WE, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 22.10.2004.

72 *Statement of the European Corporate Governance Forum on Director Remuneration*, EUCGF Statement – 23 March 2009.

73 *Ibidem*, pkt 5.

74 *Ibidem*, pkt 7.

wynagrodzenia całkowitego to wynagrodzenie zmienne, tym większy pojawia się nacisk na osobiste korzyści beneficjenta, co może wpływać niekorzystnie na długoterminowy interes spółki i jej akcjonariuszy. Spółki powinny opracować jasną politykę wynagrodzenia zmiennego, w ramach polityki wynagradzania podlegającej akceptacji ze strony akcjonariuszy. Polityka ta powinna ustalić maksymalne limity na wszystkie elementy wynagrodzenia zmiennego;

- wynagrodzenie zmienne powinno być związane z czynnikami, które odzwierciedlają prawdziwy rozwój przedsiębiorstwa oraz prawdziwą kreację wartości dla spółki i jej akcjonariuszy. Czynniki, które należy wziąć pod uwagę, ustalając wynagrodzenie zmienne, powinny być oceniane przez dyrektorów niewykonawczych;
- aby zmniejszyć wynagrodzenie zmienne skupiające się na wynikach krótkookresowych, spółki powinny rozważyć odroczenie znacznej części rocznej premii, która będzie wypłacana, jeżeli przedsiębiorstwo będzie osiągało zadowalające wyniki przez pewien okres, przykładowo od dwóch do czterech lat;
- opcje na akcje prowadzą do zwiększenia ryzyka manipulacji i gry na rynku. Zagrożenia te mogą być złagodzone, jeśli nabycie praw z opcji jest odroczone i podlega warunkowej realizacji. Opcje na akcje otrzymywane bez względu na wyniki spółki powinny być wyłączone z polityki wynagradzania;
- akcje przyznane dyrektorom wykonawczym w ramach długoterminowych planów motywacyjnych powinny być nabywane po okresie, w którym są spełnione warunki realizacji. Co najmniej pewną liczbę tych akcji (liczba ta jest ustalana przez dyrektorów niewykonawczych) dyrektorzy powinni przechowywać do końca ich zatrudnienia, z wyjątkiem tej części, która musi zostać sprzedana w celu opłacenia podatków należnych w wyniku przyznania akcji;
- w miarę możliwości w ramach obowiązujących przepisów prawa pracy i prawa spółek, spółka powinna zastrzec sobie prawo zwrotu wynagrodzenia opartego na wynikach, które zostało wypłacone lub nabyte przez dyrektorów wykonawczych na podstawie sfałszowanych danych;
- odpawy dla zarządu powinny odpowiadać maksymalnie całkowitemu wynagrodzeniu z dwóch lat, jednakże nie powinno być ono wypłacone w przypadku, gdy menedżer otrzymuje wypowiedzenie ze względu na słabe wyniki. Ograniczenie dwóch lat nie może zostać pominięte ze względu na długi okres wypowiedzenia bądź w inny sposób;
- uprawnienia emerytalne powinny być w pełni ujawnione oraz powinno się unikać podwyżek z tego tytułu dla dyrektorów. Wszystkie świadczenia w naturze także powinny być wliczane do wynagrodzenia i z tego tytułu powinny być w pełni ujawnione.

Reakcją Komisji Europejskiej na światowy kryzys ekonomiczny było opublikowanie kolejnego zalecenia⁷⁵, uzupełniającego zalecenie z 2004 r., poświęconego problemom polityki wynagradzania dyrektorów. Przepisy znajdujące się w tym dokumencie dotyczą takich obszarów, jak: struktura wynagrodzeń w odniesieniu do dyrektorów, wynagrodzenie oparte na akcjach, jawność polityki wynagrodzeń dyrektorów, głosowanie akcjonariuszy oraz komitet ds. wynagrodzeń.

W przypadku struktury wynagrodzeń Komisja Europejska zaleca, by stała część wynagrodzenia menedżera była określona na takim poziomie, by spółka mogła wstrzymać się z wypłatą zmiennych elementów wynagrodzenia w momencie, gdy przedsiębiorstwo osiąga niezadowalające wyniki. W przypadku, gdy spółka przyznaje dyrektorowi wynagrodzenie składające się ze zmiennych składników, znaczna ich część powinna być odroczone na pewien okres, zanim osoba zarządzająca otrzyma do nich uprawnienia. Komisja jednakże nie podaje, ile ten okres powinien trwać. Jeżeli menedżer otrzymał wynagrodzenie na podstawie nieprawdziwych danych, przedsiębiorstwo może zażądać zwrotu zmiennych składników wynagrodzenia.

Odnosnie do wynagrodzenia opartego na własności Komisja Europejska zaleca, by menedżer miał możliwość sprzedania akcji dopiero po upływie minimalnego okresu – przykładowo trzech lat – od momentu przyznania ich w formie wynagrodzenia. Dodatkowo osoba zarządzająca powinna zatrzymać pewną liczbę akcji do momentu zakończenia pełnienia swojej funkcji w przedsiębiorstwie.

Komisja zaleca także, by deklaracja dotycząca wynagrodzeń dyrektorów, o której była mowa w Zaleceniu Komisji z dnia 14 grudnia 2004 r.⁷⁶, była publikowana przez spółki w sposób przejrzysty i zrozumiały. Dodatkowo, deklaracja ta, oprócz zaleceń znajdujących się w dokumencie z 2004 r., powinna zawierać także⁷⁷:

- objaśnienie sposobu, w jaki wybór kryteriów wynikowych przyczynia się do długofalowych interesów przedsiębiorstwa;
- objaśnienie metod stosowanych do rozstrzygnięcia, czy spełnione zostały kryteria wynikowe;
- wystarczające informacje na temat okresu odroczenia w odniesieniu do zmiennych składników wynagrodzenia;

75 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.

76 Zalecenia Komisji z dnia 14 grudnia 2004 roku...

77 Zalecenie Komisji z dnia 30 kwietnia 2009 roku..., pkt 5.2.

- wystarczające informacje dotyczące polityki w odniesieniu do odpłaty z tytułu rozwiązania umowy;
- wystarczające informacje na temat okresu odroczenia w odniesieniu do wynagrodzenia opartego na akcjach;
- wystarczające zalecenia dotyczące polityki w odniesieniu do zachowania akcji po ich nabyciu;
- wystarczające informacje dotyczące składu grup analogicznych przedsiębiorstw, których polityka w sferze wynagrodzeń podlegała zbadaniu w trakcie określania polityki wynagrodzeń danego przedsiębiorstwa.

Istotne jest również, aby zachęcać wszystkich akcjonariuszy, w szczególności inwestorów instytucjonalnych, do aktywnego uczestnictwa w corocznych walnych zgromadzeniach. Odnośnie do komitetu ds. wynagrodzeń Komisja zaleca, aby co najmniej jeden członek tego gremium posiadał wiedzę i doświadczenie w zakresie polityki wynagrodzeń. Korzystając z pomocy doradcy ds. wynagrodzeń, komitet powinien zadbać o jego niezależność w stosunku do przedsiębiorstwa. Komitet ds. wynagrodzeń zobowiązany jest do składania sprawozdania ze swojej działalności akcjonariuszom.

Parlament Europejski w czerwcu 2013 r. wydał dyrektywę⁷⁸, w której zajął się problemem oświadczeń o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego. Zgodnie z wytycznymi Parlamentu spółki zobowiązane są włączać do swojego sprawozdania z działalności, jako odrębną część, takie oświadczenie. Powinno ono zawierać informacje na temat kodeksu ładu korporacyjnego, któremu jednostka podlega, a także wszelkich właściwych informacji na temat praktyk stosowanych w zakresie ładu korporacyjnego, wykraczających poza wymogi przewidziane prawem krajowym. Spółki zobowiązane są także do ujawniania informacji dotyczących składu osobowego i sposobu działania organów administrujących, zarządzających i nadzorujących oraz ich komitetów.

W kwietniu 2014 r. Komisja Europejska opublikowała zalecenie⁷⁹, w którym odnosi się do Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE. Komisja zaleca, by spółki notowane na rynku regulowanym uwzględniały informacje o szczegółowych aspektach ustaleń w zakresie

78 Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE z dnia 26 czerwca 2013 roku w sprawie rocznych sprawozdań finansowych, skonsolidowanych sprawozdań finansowych i powiązanych sprawozdań niektórych rodzajów jednostek, zmieniająca dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2006/43/UE oraz uchylająca dyrektywy Rady 78/660/EWG i 83/349/EWG, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 29.06.2013.

79 Zalecenie Komisji z dnia 9 kwietnia 2014 roku w sprawie jakości sprawozdawczości dotyczącej ładu korporacyjnego (podejście „przestrzegaj lub wyjaśnij”), „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 12.04.2014.

ładu korporacyjnego w swoich oświadczeniach o stosowaniu tych zasad. Aby zapewnić dalszą poprawę przejrzystości na potrzeby akcjonariuszy, inwestorów i innych zainteresowanych stron oraz jako uzupełnienie informacji o zagadnieniach, o których mowa wyżej, spółki powinny opisywać, w jaki sposób stosują zalecenia odpowiedniego kodeksu ładu korporacyjnego w odniesieniu do zagadnień mających największe znaczenie dla akcjonariuszy⁸⁰. Komisja podkreśla, że informacje powinny być wystarczająco przejrzyste, dokładne i wyczerpujące, aby pozwoliły poszczególnym interesariuszom dobrze zrozumieć sposób, w jaki spółka jest zarządzana. Ponadto informacje powinny odnosić się do cech charakterystycznych i sytuacji danej spółki, na przykład do jej wielkości, struktury lub własności lub innych istotnych cech.

1.4.2. Propozycje zmian w polityce wynagradzania w USA

Kryzys finansowy zapoczątkowany w 2008 r. załamaniem na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych wywarł ogromny wpływ nie tylko na kondycję gospodarek na całym świecie, ale przyczynił się do poważnej rewizji stosowanych dotychczas rozwiązań regulacyjnych⁸¹. W Stanach Zjednoczonych zostały podjęte kroki mające na celu poprawę standardu *corporate governance*, które zawiodły w 2008 r. Z listy licznych inicjatyw regulacyjnych, które zostały zgłoszone i przyjęte na posiedzeniach senatu, zostały przedstawione te, w których pojawiły się przepisy regulujące wynagrodzenie menedżerów.

W 2009 r. Senat i Izba Reprezentantów Stanów Zjednoczonych przyjął ustawę⁸², w której zostało uregulowane wynagrodzenie dyrektorów wykonawczych w przedsiębiorstwach, które skorzystały z rządowej pomocy finansowej TARP (*Troubled Asset Relief Program*). Dokument zaleca, by tworzyć takie wynagrodzenie dla dyrektorów wykonawczych, które wyklucza zachęty sprzyjające podejmowaniu niepotrzebnego i nadmiernego ryzyka w okresie, w którym zobowiązanie z tytułu pomocy finansowej udzielonej w ramach TARP pozostaje nieuregulowane. Dodatkowo zakazuje się w takich spółkach wykorzystywania tak zwanych „złotych spadochronów” w ramach wynagrodzenia pięciu najlepiej opłacanych menedżerów. Ustawa ogranicza także możliwość wynagradzania dyrektorów

80 Sekcja II Jakość oświadczeń o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego, Zalecenie Komisji z dnia 9 kwietnia 2014 roku..., ustęp 4.

81 M. Aluchna, O. Mikołajczyk, *Dodd-Frank Act jako amerykańska odpowiedź na kryzys finansowy*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2011, z. 112, s. 36.

82 *American Recovery and Reinvestment Act of 2009*, Washington, January 6, 2009.

wykonawczych za pomocą akcji z ograniczonym prawem sprzedaży, w zależności od wielkości pomocy finansowej udzielonej w ramach TARP⁸³. W spółkach, które otrzymały pomoc finansową w ramach TARP, akcjonariusze mają prawo głosować nad przyjęciem proponowanego wynagrodzenia menedżerów⁸⁴. Ich aprobata nie jest jednak wiążąca dla rady spółki.

Rok później Senat i Izba Reprezentantów Stanów Zjednoczonych przyjęli ustawę Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act⁸⁵. Dokument ten zawiera przepisy dotyczące niezależności komitetu ds. wynagrodzeń, ujawniania wynagrodzeń dyrektorów wykonawczych czy też struktury wynagrodzeń.

W przypadku komitetu ds. wynagrodzeń ustawa nakazuje, by wszystkie osoby wchodzące w jego skład spełniały kryteria niezależności. Odnośnie do niezależności dokument precyzuje, iż niezależna osoba to taka, która nie jest w jakikolwiek sposób powiązana z akcjonariuszami, samą spółką bądź też spółkami od niej zależnymi oraz nie otrzymuje żadnego dodatkowego wynagrodzenia od spółki (np. za doradztwo lub konsultacje) oprócz tego, które jej się należy z tytułu członkostwa w radzie. Jeżeli chodzi o konsultantów ds. wynagrodzeń, z których usług korzysta komitet, ustawa zaleca, by byli oni niezależni, oraz podaje warunki ich niezależności⁸⁶.

W zakresie transparentności wynagrodzenia dyrektorów wykonawczych w ustawie Dodd-Frank Act znajdują się przepisy mówiące, by spółka ujawniała informacje pokazujące związek między aktualnym wynagrodzeniem menedżerów i wynikami finansowymi spółki, biorąc pod uwagę zmiany w cenie akcji spółki oraz wielkości dywidendy wypłacanej akcjonariuszom. Zaleca się także, by informacje te prezentowane były także w formie graficznej. Przedsiębiorstwo powinno dodatkowo ujawniać⁸⁷:

- a) medianę rocznego wynagrodzenia wszystkich pracowników przedsiębiorstwa, z wyjątkiem prezesa (lub osoby na równoważnym stanowisku),
- b) roczne całkowite wynagrodzenie prezesa spółki (lub osoby zajmującej równoważne stanowisko),
- c) stosunek wielkości opisanej w pkt a) do wielkości opisanej w pkt b).

83 Title VII – Limits on Executive Compensation, *American Recovery and Reinvestment Act of 2009*, SEC. 111. Executive compensation and Corporate Governance, pkt b.3.D.

84 9 banków postanowiło zwrócić pomoc finansową w ramach TARP, ponieważ nie chciały się zgodzić na ten przepis ustawy.

85 *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, Washington, January 5, 2010.

86 SEC. 952. Compensation Committee Independence, *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, SEC. 10C. Compensation Committee, pkt b.2.

87 SEC. 953. Executive Compensation Disclosures, *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, pkt b.1.

Ustawa Dodd-Frank Act nakazuje również, by przedsiębiorstwa podawały informacje na temat struktury wszystkich przyjętych przez nie programów motywacyjnych. Niemniej jednak nie oznacza to, iż spółka musi ujawniać wynagrodzenie poszczególnych pracowników związane z tymi programami. Dokument przestrzega także przed tworzeniem przez radę spółki struktury wynagrodzeń, które zachęcałyby dyrektorów do podejmowania nadmiernego ryzyka.

W kwietniu 2012 r. została wydana kolejna edycja *Code of Federal Regulation*⁸⁸. W rozdziale 17 – *Commodity and Securities Exchanges* – znajdują się przepisy dotyczące wynagrodzenia dyrektorów wykonawczych, m.in. w zakresie poziomu ich transparentności. Dokument zaleca, by każda spółka w publikowanym raporcie o wynagrodzeniach zamieszczała tabelę podsumowującą wynagrodzenie poszczególnych dyrektorów wykonawczych dla trzech ostatnich lat, z podziałem na poszczególne składniki, to znaczy wynagrodzenie podstawowe, premie, akcje, opcje na akcje, programy motywacyjne nie oparte na własności oraz inne wynagrodzenie. W tabeli tej należy także podać łączną kwotę wynagrodzenia oraz stanowisko zajmowane przez danego dyrektora.

W *Code of Federal Regulations* znajdują się także przepisy zalecające tworzenie osobnych tabel dla poszczególnych elementów wynagrodzenia pokazujących, jak ich poziom kształtował się w ciągu roku obrotowego. Dodatkowo spółka powinna stworzyć tabelę przedstawiającą poziom wynagrodzenia dyrektorów wykonawczych w danym roku z podziałem na poszczególne elementy. W przypadku, gdy w ramach wynagrodzenia menedżerów występują „złote spadochrony”, zaleca się, by stworzyć osobną tabelę, w której zostaną przedstawione dokładne informacje o tym składniku wynagrodzenia⁸⁹.

W tym samym roku opublikowany został *Principles of Corporate Governance*⁹⁰, w którym również zwrócono uwagę na politykę wynagradzania menedżerów. Rada spółki jest odpowiedzialna, za pośrednictwem komitetu ds. wynagrodzeń, za przyjęcie i nadzór nad realizacją polityki wynagradzania, której celem jest uzależnienie wynagrodzenia od wyników oraz określenie wynagrodzenia prezesa i kierownictwa wyższego szczebla. Polityka wynagradzania powinna być zgodna z długookresową strategią spółki oraz stwarzać bodźce do innowacji i budowania długoterminowej wartości dla akcjonariuszy bez nadmiernego ryzyka. Te zasady i wynikające z nich wynagrodzenia powinny być wyraźnie przekazane akcjonariuszom.

88 *Code of Federal Regulations*, Title 17 Commodity and Securities Exchanges, Parts 200 to 239, April 2012.

89 *Ibidem*, s. 417.

90 *Principles of Corporate Governance*, Business Roundtable 2012.

Każda notowana na giełdzie spółka powinna posiadać komitet ds. wynagrodzeń, złożony wyłącznie z niezależnych członków. Wszyscy członkowie powinni posiadać odpowiednią wiedzę związaną z wynagrodzeniami, aby móc efektywnie wykonywać swoje obowiązki. W dokumencie zostały wymienione także szczegółowe zadania komitetu⁹¹.

Rok później został wydany *Corporate Governance Policies*⁹², w którym także znalazły się zalecenia dotyczące polityki wynagradzania. Zgodnie z zaleceniami wszystkie spółki powinny zapewniać coroczne doradcze głosowanie akcjonariuszy nad wynagrodzeniem kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Aktualne standardy wymagają zgody akcjonariuszy na programy wynagrodzenia opartego na własności oraz wprowadzanie do nich znaczących zmian. Rada inwestorów instytucjonalnych popiera te przepisy i zachęca, by spółki przyjęły konserwatywne interpretacje wymagań zatwierdzeń w przypadku, gdy jest kilka możliwości. Bardzo szczegółowo została opisana rola komitetów ds. wynagrodzeń⁹³, a także poszczególne składniki wynagrodzenia⁹⁴. W dokumencie znalazły się także przepisy dotyczące wynagrodzeń dla pozostałych dyrektorów w spółce⁹⁵.

1.4.3. Nowe platformy dialogu w spółkach

Rozproszony akcjonariat powoduje, że akcjonariusze nie mają ochoty ponosić dodatkowych kosztów związanych z monitorowaniem działań kadry zarządzającej. Z tego też powodu mają ograniczone możliwości oddziaływania na menedżerów, poprzez wpływanie na wynagradzanie kierownictwa. Dało to asumpt do stworzenia nowych regulacji dających więcej władzy akcjonariuszom. Za przykładem Wielkiej Brytanii⁹⁶, amerykańska ustawa Dodd-Frank Act⁹⁷ przyznała nowe przywileje akcjonariuszom poprzez możliwość głosowania nad przyjęciem polityki wynagradzania dyrektorów proponowanej przez radę spółki. Trzy główne postulaty z tym związane to: *Say-on-Pay*, *Say-on-Frequency* i *Say-on-Golden Parachute*.

91 *Ibidem*, s. 26.

92 *Corporate Governance Policies*, Council of Institutional Investors, September 27, 2013.

93 *Ibidem*, pkt 5.5.

94 *Ibidem*, pkt 5.7–5.15.

95 *Ibidem*, pkt 6.1–6.10.

96 Taki przepis można znaleźć m.in. w: *The Combined Code on Corporate Governance*, Financial Reporting Council, July 2003.

97 *Dodd-Frank Wall Street...*

Pierwsza z nich mówi o tym, że nie rzadziej niż raz na trzy lata spółka musi przeprowadzić głosowanie akcjonariuszy podczas corocznego walnego zgromadzenia lub specjalnie do tego celu zorganizowanego spotkania nad przyjęciem niewiążącej uchwały akceptującej wynagrodzenie dyrektorów wykonawczych. By móc w pełni zrozumieć przedmiot głosowania, jakim jest wynagrodzenie menedżerów, akcjonariusze powinni mieć dostęp do szczegółowych informacji na ten temat. Ujawnieniu powinien podlegać raport podsumowujący wynagrodzenie zawierający takie elementy, jak: wynagrodzenie podstawowe, premie, akcje i opcje na akcje oraz całkowite wynagrodzenie dla poszczególnych dyrektorów wykonawczych. Dodatkowo raport powinien zawierać informacje na temat „złotych spadochronów” i odpraw emerytalnych, a także wyjaśnienie rady spółki, dlaczego zdecydowała się na takie elementy wynagrodzenia. Celem głosowania *Say-on-Pay* jest ograniczenie możliwości pojawienia się nadmiernego wynagradzania menedżerów bez wiedzy akcjonariuszy oraz skonstruowanie wynagrodzenia, które będzie motywować dyrektorów do działań zapewniających maksymalizację długookresowej wartości spółki.

Drugi przepis – *Say-on-Frequency* – zobowiązuje spółki do organizowania spotkania właścicieli akcji, nie rzadziej jednak niż raz na sześć lat, na którym będą głosować nad niewiążącą uchwałą dotyczącą obowiązku głosowania *Say-on-Pay* co rok, dwa lata bądź trzy lata. Dzięki temu głosowaniu wiadomo, przez jaki okres przyjęta przez akcjonariuszy uchwała, dotycząca wynagrodzenia dyrektorów wykonawczych, będzie obowiązywać.

Trzeci postulat zawarty w ustawie dający głos akcjonariuszom to *Say-on-Golden Parachute*. W przypadku, gdy spółka w ramach wynagrodzenia dyrektorów wykorzystuje „złote spadochrony” i nie były one częścią głosowania *Say-on-Pay*, zobowiązana jest do zorganizowania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia. Na nim właściciele akcji, poprzez niewiążącą uchwałę, będą decydować, czy akceptują tego typu wynagrodzenie w przypadku fuzji, przejęcia lub innej transakcji tego typu⁹⁸. Przepis ten zobowiązuje przedsiębiorstwa do ujawniania, w prosty i jasny sposób wszystkich elementów płacy menedżera i ich wielkości, jakie otrzyma w momencie przejęcia spółki.

Aby przepisy dotyczące wzmocnienia roli akcjonariuszy w decydowaniu o wynagrodzeniach menedżerów mogły być w pełni wykorzystane przez właścicieli akcji, spółki są zobowiązane ujawniać następujące informacje⁹⁹:

98 *SEC Adopts Say-on-Pay Rules*, „Morrison/Foerster”, January 31, 2011, s. 1.

99 S.H. Harris, M. Mecnas, J.M. Poerio, *Final say on pay rules – no surprises, other than from shareholders*, Paul Hastings Stay Current, February 2011, s. 3.

- główny efekt głosowania, w tym, czy ma charakter wiążący, czy nie;
- częstotliwość głosowania i jego następny termin;
- czy wyniki ostatniego głosowania miały wpływ na politykę wynagradzania, a jeśli tak, to w jaki sposób;
- liczbę głosów na każdą z czterech opcji częstotliwości głosowania: rok, dwa lata, trzy lata, wstrzymali się od głosowania.

Należy jednak pamiętać, że głosowanie akcjonariuszy ma charakter niewiążący. Oznacza to, że nawet jeśli większość akcjonariuszy będzie głosować przeciw obowiązującemu wynagrodzeniu menedżerów, to rada dyrektorów nie jest zobowiązana do jego zmiany¹⁰⁰. Niemniej jednak ciągłe ignorowanie decyzji akcjonariuszy przez radę spółki może przynieść negatywne konsekwencje w postaci utraty zaufania inwestorów bądź też wymiany składu rady. Praktyki pokazały, że wiele rad, po wyrażeniu niezadowolenia z istniejącej polityki wynagradzania przez akcjonariuszy (poprzez negatywny wynik głosowania) decyduje się na jej modyfikację. Instrumenty typu *say-on-pay* tworzą zatem nową płaszczyznę dialogu akcjonariuszy i menedżerów, ponieważ sama wysoka transparentność wynagrodzeń nie gwarantuje jeszcze aktywnego zaangażowania się akcjonariuszy w proces tworzenia systemów wynagradzania menedżerów¹⁰¹.

1.4.4. Kodeksy dobrych praktyk wybranych krajów UE

Wiele krajów unijnych po wybuchu kryzysu finansowego zdecydowało się na zmiany w narodowych kodeksach dobrych praktyk. Celem tych nowelizacji było zrewidowanie przepisów związanych z nadzorem korporacyjnym i dostosowanie ich do nowych zaleceń wydanych przez Unię Europejską. Jednym z obszarów, które zostały poddane korekcie, była polityka wynagradzania menedżerów. Poniżej zaprezentowane zostaną przepisy dotyczące wynagrodzeń dyrektorów znajdujące się w kodeksach dobrych praktyk wybranych krajów Unii Europejskiej.

W niemieckich regulacjach środowiskowych¹⁰² część przepisów, dotyczących polityki wynagradzania dyrektorów, w dokumentach wydanych

100 J. Cai, J. Garner, R. Walkling, *Shareholder access to the boardroom: a survey of recent evidence*, „Journal of Applied Finance. Theory, Practice, Education” 2010, vol. 20, no. 2, s. 20.

101 P. Urbanek, *Kryzys finansowy...*, s. 93.

102 *German Corporate Governance Code*, Government Commission, June 6, 2008; *German Corporate governance Code*, Government Commission, June 18, 2009; *German Corporate Governance Code*, Government Commission, May 26, 2010; *German Corporate Governance Code*, Government Commission, May 15, 2012.

po 2008 r., została pozostawiona w tej samej postaci, w porównaniu z ich odpowiednikami we wcześniejszych wersjach kodeksu¹⁰³. W części natomiast zaszły pewne zmiany. W kodeksach wydanych po wybuchu kryzysu finansowego znalazło się dodatkowe zalecenie dotyczące zewnętrznych konsultantów ds. wynagrodzeń. W przypadku, gdy rada nadzorcza korzysta z usług zewnętrznych ekspertów ds. wynagrodzeń, musi zagwarantować, że są oni niezależni w stosunku do członków zarządu i samej spółki. Odnosnie do struktury wynagrodzenia poszczególnych członków zarządu także pojawiła się zmiana. Podobnie jak we wcześniejszych wersjach kodeksu zaleca, by wynagrodzenie pieniężne zawierało część stałą i zmienną (np. akcje, opcje na akcje). Jednakże zmieniły się zalecenia dotyczące składu zmiennych elementów wynagrodzenia. Rada nadzorcza musi zadbać, by zmienna część wynagrodzenia była uzależniona od długookresowych wyników. Dodatkowo kodeks rekomenduje, aby wynagrodzenie było skonstruowane w taki sposób, by nie zachęcać menedżerów do podejmowania nadmiernego ryzyka. Przedsiębiorstwo zobowiązane jest także do ujawniania wynagrodzenia poszczególnych członków zarządu z wyszczególnieniem części stałej i zmiennej.

W kodeksie dobrych praktyk od 2013 r. pojawiły się nowe zalecenia dotyczące transparentności wynagrodzeń. W raporcie dotyczącym wynagrodzeń należy ujawniać następujące informacje¹⁰⁴:

- korzyści przyznane w roku sprawozdawczym, w tym świadczenia dodatkowe, a także maksymalną i minimalną wartość możliwego wynagrodzenia dla zmiennych składników wynagrodzenia;
- przydział wynagrodzenia stałego, krótkoterminowego wynagrodzenia zmiennego i długoterminowego wynagrodzenia zmiennego w roku sprawozdawczym, w podziale na odpowiednie lata referencyjne;
- dla świadczeń emerytalnych i innych korzyści, koszt obsługi w roku sprawozdawczym.

W Wielkiej Brytanii co roku wydawana jest kolejna wersja kodeksu dobrych praktyk¹⁰⁵. Zmiany, jakie zaszły w kodeksie po wybuchu kryzysu finansowego, są raczej niewielkie. W nowych wersjach zaleca się, by część

103 *German Corporate Governance Code*, Government Commission, June 14, 2007, pkt 4.2.1, 4.2.5.

104 *German Corporate Governance Code*, Government Commission, May 13, 2013; *German Corporate Governance Code*, Government Commission, June 24, 2014; *German Corporate Governance Code*, Government Commission, May 5, 2015.

105 *The UK Corporate Governance Code*, Financial Reporting Council, June 2008; *2009 Review of the Combined Code: Final Report*, Financial Reporting Council, December 2009; *The UK Corporate Governance Code*, Financial Reporting Council, June 2010; *The UK Corporate Governance Code*, Financial Reporting Council, September 2012; *The UK Corporate Governance Code*, Financial Reporting Council, September 2014.

wynagrodzenia powiązanego z wynikami spółki dla osób zarządzających była skonstruowana w taki sposób, by nagradzać długookresowe sukcesy przedsiębiorstwa. Odszedł on także od zalecenia, by ten typ wynagrodzenia stanowił znaczną część całkowitego wynagrodzenia poszczególnych menedżerów.

Duże zmiany w kodeksach dobrych praktyk po wybuchu kryzysu finansowego zaszły we Francji. Wśród wydawanych regulacji środowiskowych najbardziej znane to *Recommendations on Corporate Governance*¹⁰⁶ i *Corporate Governance of Listed Corporations*¹⁰⁷. Zakładają one, że komitet ds. wynagrodzeń powinien uczestniczyć w tworzeniu wynagrodzeń dyrektorów. Wynagrodzenie to powinno składać się z części stałej i zmiennej, opcji na akcje, akcji, odpraw pieniężnych i odpraw emerytalnych. Decydując się na dane wynagrodzenie, komitet ds. wynagrodzeń powinien wziąć pod uwagę następujące elementy¹⁰⁸:

- kompletność (*comprehensiveness*) – wynagrodzenie określone przez ten proces powinno być kompletne. Stałe elementy, zmienne elementy (premie), opcje na akcje, akcje, wynagrodzenie pieniężne dyrektorów, warunki emerytalne oraz specjalne świadczenia muszą być brane pod uwagę przy ustalaniu ogólnego poziomu wynagrodzeń;
- równowaga między poszczególnymi składnikami wynagrodzenia (*balance*) – każdy składnik wynagrodzenia musi być uzasadniony i zgodny z ogólnym interesem spółki;
- wzorzec (*benchmark*) – wynagrodzenie musi być oceniane w kontekście działalności sektora i wzorca europejskiego lub globalnego rynku;
- spójność (*consistency*) – wynagrodzenie dyrektora wykonawczego ustalone jest w sposób zgodny z wynagrodzeniem innych dyrektorów i pracowników przedsiębiorstwa;
- przejrzystość zasad (*clarity of the rules*) – zasady muszą być proste, stabilne i przejrzyste. Kryteria wynikowe stosowane w celu określenia zmiennej części wynagrodzenia bądź w przypadkach przyznawania opcji i akcji, muszą pokrywać się z celami spółki oraz być wymagające, możliwe do wytłumaczenia w najszerszym możliwym zakresie i długotrwałe;

106 *Recommendations on corporate governance*, Industry Self Regulation and Guidance, January 2008; *Recommendations on corporate governance*, Industry Self Regulation and Guidance, January 2010; *Recommendations on corporate governance*, Industry Self Regulation and Guidance, January 2011.

107 *Corporate Governance Code of Listed Corporations*, AFEP, December 2008; *Corporate Governance Code of Listed Corporations*, AFEP, April 2010; *Corporate Governance Code of Listed Corporations*, AFEP, June 2013.

108 *Corporate Governance Code of Listed Corporations*, AFEP, April 2010, pkt 20.1; *Corporate Governance Code of Listed Corporations*, AFEP, June 2013, pkt 23.1.

- proporcjonalność (*proportionality*) – metoda ustalania wynagrodzenia oraz przyznawania opcji na akcje i akcji musi być wyważona i uwzględniać w tym samym czasie ogólny interes spółki, praktyki rynkowe i wydajność dyrektorów.

W obu francuskich kodeksach znajdują się także rekomendacje dotyczące poszczególnych składników wynagrodzenia menedżerów, a także poziomu ich transparentności. Zalecają one, by przedsiębiorstwa ujawniały informacje na temat wynagrodzeń poszczególnych dyrektorów wraz z podziałem na jego elementy składowe. Przewodniczący rad spółek, CEO, a także członkowie zarządu są zobowiązani do posiadania znacznej liczby akcji do końca kadencji, ustalonej przez radę dyrektorów bądź radę nadzorczą¹⁰⁹.

W Polsce Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie w 2012 r. wydała kolejną wersję Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW¹¹⁰. W porównaniu z wcześniejszymi wersjami kodeksów (sprzed wybuchu kryzysu finansowego)¹¹¹ dokument ten niewiele się różni. Zmianie uległo jedynie zalecenie dotyczące samej polityki wynagradzania, a mianowicie: „Spółka powinna posiadać politykę wynagrodzeń oraz zasady jej ustalania. Polityka wynagrodzeń powinna w szczególności określać formę, strukturę i poziom wynagrodzeń członków organów nadzorujących i zarządzających. Przy określaniu polityki wynagrodzeń członków organów nadzorujących i zarządzających spółki powinno mieć zastosowanie Zalecenie Komisji z 14 grudnia 2004 roku w sprawie wspierania odpowiedniego systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na giełdzie (2004/913/WE) uzupełnione o Zalecenie Komisji Europejskiej z 30 kwietnia 2009 r. (2009/385/WE)”¹¹².

Największe zmiany w zakresie przepisów dotyczących wynagrodzeń osób zarządzających nastąpiły w najnowszej wersji Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW¹¹³. W dokumencie tym pojawił się osobny rozdział poświęcony wynagrodzeniom. Zgodnie z nim polityka wynagradzania powinna być ściśle powiązana ze strategią spółki, jej celami krótkookresowymi i długookresowymi, długoterminowymi interesami i wynikami, a także powinna uwzględniać rozwiązania służące unikaniu dyskryminacji z jakichkolwiek przyczyn. Wykorzystywane w spółkach programy

109 *Corporate Governance Code of Listed Corporations*, AFEP, June 2013, pkt 23.2.1.

110 *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*, Załącznik do Uchwały nr 19/1307/2012 Rady Giełdy z dnia 21 listopada 2012 roku.

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

112 I Rekomendacje dotyczące dobrych praktyk spółek giełdowych, *Dobre praktyki spółek...*, pkt 5.

113 *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*, Załącznik do Uchwały nr 26/1413/2015 Rady Nadzorczej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 13 października 2015 roku.

motywacyjne należy konstruować w taki sposób, by uzależniały poziom wynagrodzenia od wyników spółki w długim okresie. Aby powiązać wynagrodzenie członków zarządu i kluczowych menedżerów z długookresowymi celami biznesowymi i finansowymi spółki, przedział czasowy pomiędzy przyznaniem w ramach programu motywacyjnego opcji lub innych instrumentów powiązanych z akcjami spółki a możliwością ich realizacji powinien wynosić minimum 2 lata¹¹⁴. Rada Giełdy zaleca, by spółki w sprawozdaniu z działalności przedstawiały raport na temat polityki wynagrodzeń, zawierający co najmniej¹¹⁵:

- ogólną informację na temat przyjętego w spółce systemu wynagrodzeń;
- informacje na temat warunków i wysokości wynagrodzenia każdego z członków zarządu, w podziale na stałe i zmienne składniki wynagrodzenia, ze wskazaniem kluczowych parametrów ustalania zmiennych składników wynagrodzenia i zasad wypłaty odpraw oraz innych płatności z tytułu rozwiązania stosunku pracy, zlecenia lub innego stosunku prawnego o podobnym charakterze – oddzielnie dla spółki i każdej jednostki wchodzącej w skład grupy kapitałowej;
- informacje na temat przysługujących poszczególnym członkom zarządu i kluczowym menedżerom pozafinansowych składników wynagrodzenia;
- wskazanie istotnych zmian, które w ciągu ostatniego roku obrotowego nastąpiły w polityce wynagrodzeń, lub informacji o ich braku;
- ocenę funkcjonowania polityki wynagrodzeń z punktu widzenia realizacji jej celów, w szczególności długoterminowego wzrostu wartości dla akcjonariuszy i stabilności funkcjonowania przedsiębiorstwa.

Co ciekawe, w najnowszej wersji kodeksów dobrych praktyk w Polsce nie ma przepisu nakazującego powoływanie komitetu ds. wynagrodzeń. Znajduje się jednak przepis mówiący o tym, iż jeśli w ramach rady nadzorczej taki komitet funkcjonuje, zastosowanie mają przepisy znajdujące się w Załączniku I Zaleceniach Komisji Europejskiej 2005/162/WE z dnia 15 lutego 2005 r.

Kryzys finansowy spowodował, że ponownie zwrócono uwagę na nadzór korporacyjny i jego niedoskonałości w zakresie regulacji polityki wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Warto zatem porównać, jakie kroki poczyniły poszczególne państwa w uregulowaniu tego obszaru *corporate governance*.

Tabela 1.3. przedstawia porównanie zmian, jakie zaszły w regulacjach narodowych dotyczących transparentności polityki wynagradzania po wybuchu kryzysu finansowego.

114 VI. Wynagrodzenie, *Dobre praktyki spółek notowanych...*, pkt VI.Z.2.

115 *Ibidem*, pkt VI.Z.4.

Zmiany	Polska	Niemcy	Wielka Brytania	Francja
Opis polityki wynagradzania	X ^a			
Komitet ds. Wynagrodzeń	X ^a			X ^d
Struktura wynagrodzenia poszczególnych menedżerów	X ^a	X ^b	X ^c	
Konsultant ds. Wynagrodzeń		X		
Transparentność w zakresie polityki wynagradzania	X ^a	X ^a		X ^d

Tabela 1.3. Zmiany w regulacjach narodowych dotyczących wynagrodzenia zawartych w kodeksach dobrych praktyk wybranych krajów po 2007 r.

^a Pojawiły się nowe zalecenia w tym obszarze.

^b Pojawiły się nowe zalecenia dotyczące składu zmiennych elementów wynagrodzenia.

^c Nastąpiły drobne zmiany w tym obszarze.

^d Wprowadzono dodatkowe zalecenia w tym obszarze.

Źródło: opracowanie własne na podstawie *German Corporate Governance Code*, Government Commission, June 6, 2008; *German Corporate governance Code*, Government Commission, June 18, 2009; *German Corporate Governance Code*, Government Commission, May 26, 2010; *German Corporate Governance Code*, Government Commission, May 15, 2012; *German Corporate Governance Code*, Government Commission, May 13, 2013; *German Corporate Governance Code*, Government Commission, June 24, 2014; *German Corporate Governance Code*, Government Commission, May 5, 2015; *The UK Corporate Governance Code*, Financial Reporting Council, June 2008; *2009 Review of the Combined Code: Final Report*, Financial Reporting Council, December 2009; *The UK Corporate Governance Code*, Financial Reporting Council, June 2010; *The UK Corporate Governance Code*, Financial Reporting Council, September 2012; *The UK Corporate Governance Code*, Financial Reporting Council, September 2014; *Recommendations on corporate governance*, Industry Self Regulation and Guidance, January 2008; *Recommendations on corporate governance*, Industry Self Regulation and Guidance, January 2010; *Recommendations on corporate governance*, Industry Self Regulation and Guidance, January 2011; *Corporate Governance Code of Listed Corporations*, AFEP, December 2008; *Corporate Governance Code of Listed Corporations*, AFEP, April 2010; *Corporate Governance Code of Listed Corporations*, AFEP, June 2013; *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*, Załącznik do Uchwały nr 19/1307/2012 Rady Giełdy z dnia 21 listopada 2012 roku; *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*, Załącznik do Uchwały nr 26/1413/2015 Rady Nadzorczej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 13 października 2015 roku.

Z danych zawartych w tabeli 1.3 wynika, że po wybuchu kryzysu finansowego narodowe kodeksy praktyk uległy zmianie w niewielkim stopniu jedynie w Wielkiej Brytanii. Może wynikać to z faktu, iż przepisy dotyczące takich obszarów nadzoru korporacyjnego, jak transparentność w zakresie polityki wynagradzania i wynagrodzeń kadry kierowniczej najwyższego szczebla, komitetu ds. wynagrodzeń i zasiadających w nim niezależnych członków, zostały wprowadzone znacznie wcześniej

– po skandalach korporacyjnych na początku XXI w. Nowe standardy polityki wynagradzania znalazły mocniejsze umocowanie legislacyjne w postaci wprowadzenia ich do aktów normatywnych rangi ustawowej. Największe zmiany pojawiły się w regulacjach środowiskowych w Polsce i w Niemczech. Może być to związane z tym, iż we wcześniejszych wersjach kodeksów niewiele uwagi poświęcano polityce wynagradzania osób zarządzających. Dopiero najnowsze kodeksy dobrych praktyk szczegółowo omawiają ten aspekt nadzoru korporacyjnego.

Przyglądając się regulacjom zawartym w kodeksach dobrych praktyk, można zauważyć, że znajdujące się w nich przepisy dotyczące polityki wynagradzania są do siebie bardzo podobne. W szczegółowy sposób precyzują one obowiązki rady spółki lub komitetu ds. wynagrodzeń, związane z tworzeniem wynagrodzenia dyrektorów. Zawierają także wytyczne co do poszczególnych elementów wchodzących w skład wynagrodzenia oraz poziomu transparentności.

1.5. Podsumowanie

Skandale korporacyjne z początku XXI w., a także ostatni kryzys finansowy uwiarydliły niedoskonałości nadzoru korporacyjnego. Oportunizm menedżerów w połączeniu z możliwościami wynikającymi z niedostatecznego nadzoru ograniczyły zaufanie społeczeństwa i inwestorów do rynku kapitałowego. Do tego dołożyły się źle skonstruowane kontrakty menedżerskie zachęcające do podejmowania nadmiernego ryzyka i skupiania się na krótkookresowych wynikach przedsiębiorstwa. Skutkiem tych wydarzeń były zmiany w regulacjach związanych z nadzorem korporacyjnym mające na celu poprawę skuteczności jego działania i niedopuszczenie do podobnych sytuacji w przyszłości. Szczególnie dużym zmianom została objęta polityka wynagradzania menedżerów.

Nowelizacje regulacji dotyczących polityki wynagradzania kadry zarządzającej, po wybuchu skandali korporacyjnych, skupiły się na czterech obszarach: powiązaniu wynagrodzeń z wynikami ekonomicznymi, transparentności wynagrodzeń, komitecie ds. wynagrodzeń oraz aprobachie akcjonariuszy dla programów partycypacji menedżerów we własności. Ich celem było zapewnienie zgodności działań menedżerów z interesami akcjonariuszy, poprzez powiązanie wynagrodzeń z wynikami osiąganymi przez przedsiębiorstwo. Poprawa przejrzystości spółek, m.in. w zakresie wynagrodzeń, była próbą wyeliminowania nieuczciwych działań kadry

zarządzającej, stosującej takie mechanizmy jak „kreatywna księgowość”. Powołanie nowego organu – komitetu ds. wynagrodzeń – miało na celu uniknięcie sytuacji, gdy prezes i pozostali menedżerowie wpływali na poziom otrzymywanego wynagrodzenia. Konieczność aprobaty akcjonariuszy dla partycypacji wynagrodzeń we własności zwiększało ich rolę w monitorowaniu wynagrodzeń osób zarządzających.

Reformy te okazały się jednak niewystarczające. Po wybuchu kryzysu finansowego pojawiły się kolejne nowelizacje obejmujące regulacje w zakresie polityki wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Nowe zalecenia skupiły się na regulacji struktury wynagrodzenia, w szczególności wynagrodzenia zmiennego odroczonego. Pojawiły się także nowe regulacje dające akcjonariuszom większy wpływ (poprzez głosowanie na walnym zgromadzeniu) na tworzenie polityki wynagradzania osób zarządzających. Zwrócono także uwagę na to, że wynagrodzenie kary kierowniczej nie powinno zachęcać do podejmowania nadmiernego ryzyka.

Rozdział 2

Nadzór korporacyjny i polityka wynagradzania osób zarządzających w sektorze bankowym

2.1. Specyfika nadzoru korporacyjnego w sektorze bankowym

Kryzys finansowy pokazał, jakie konsekwencje może ponieść cała gospodarka w przypadku nieodpowiedniego nadzoru korporacyjnego w sektorze bankowym. Mimo roli, jaką pełnią banki w prawidłowym funkcjonowaniu rynku, brakowało standardów *corporate governance* adresowanych specjalnie dla tego sektora. W końcu banki to spółki, które posiadają akcjonariuszy, kredytodawców, radę spółki czy też konkurentów¹. Sugerowałyoby to, że nadzór korporacyjny w sektorze bankowym można utożsamiać z *corporate governance* pozostałych sektorów gospodarki.

Jest to jednak błędne myślenie. Instytucje działające w sektorze usług finansowych posiadają specyfikę różniącą je od korporacji działających w innych działach gospodarki. W dyskusjach teoretycznych podkreśla się, że odmienne uwarunkowania działalności gospodarczej prowadzonej w bankach determinują konieczność stosowania innych standardów niż ma to miejsce w innych sektorach gospodarki.

Można wskazać wiele czynników, które składają się na specyfikę banków. Wśród najczęściej wskazywanych różnic można wymienić niedopasowanie obu stron bilansu. Wynika to z faktu, iż w bankach aktywa mają dłuższy termin zapadalności niż zobowiązania. Banki wyróżnia także to, iż są one dla siebie zarówno konkurentami w walce o klientów, jak

¹ R. Levine, *The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence*, Global Corporate Governance Forum, Washington 2003, s. 2.

i partnerami biznesowymi, co wymaga od nich ciągłej współpracy. To, co wyróżnia sektor bankowy od innych sektorów gospodarki, to wyższa podatność na zjawiska „jazdy na gapę” i pokusy nadużycia. W bankach występuje także znacznie wyższy wskaźnik zadłużenia. W tym sektorze powszechne jest, by wskaźnik ten osiągał wartość ponad 90%, podczas gdy w spółkach niefinansowych wynosi on średnio około 40%². Konsekwencją tego jest, że konflikt pomiędzy akcjonariuszami i wierzycielami jest bardziej dotkliwy dla banków niż innych spółek³.

W przeciwieństwie do typowej spółki niefinansowej, znacząca część portfela banku (która jest w postaci instrumentów pochodnych i papierów wartościowych z wbudowanymi opcjami) charakteryzuje się wahaniami w poziomie ryzyka, nawet jeśli bank nie podejmuje nowych pozycji. Wynika to z faktu, iż złożone instrumenty pochodne są narażone na ryzyko, które jest bardzo podatne na warunki panujące na rynku. W związku z tym nawet niewielka zmiana na rynku może spowodować drastyczne zmiany w wycenie instrumentów pochodnych.

Sektor bankowy jest bardzo uregulowany. Ze względu na znaczenie banków w gospodarce, brak przejrzystości w aktywach i działalności banków, a także dlatego, że banki są znaczącym źródłem dochodów podatkowych, rządy nakładają na nie szereg regulacji ostrożnościowych⁴. Obejmują one m.in. poziom ryzyka, jakie bank może ponieść, prawa wierzycieli, ochronę deponentów i akcjonariuszy (przede wszystkim akcjonariuszy mniejszościowych).

Wymienione cechy charakteryzujące sektor bankowy powodują, że nadzór korporacyjny w instytucjach finansowych w znaczący sposób różni się od *corporate governance* w innych sektorach gospodarki.

2.1.1. Bank jako instytucja zaufania publicznego

Podstawą funkcjonowania banków jest zaufanie społeczne. Wynika to z faktu, iż społeczeństwo powierza tym instytucjom wypracowany przez siebie kapitał finansowy w celu pomnożenia go (poprzez założenie lokaty bankowej) bądź też do swobodnego i bezpiecznego korzystania

2 H. Mehran, A. Marrison, J. Shapiro, *Corporate Governance and Banks: What Have We Learned from the Financial Crisis?*, „Federal Reserve Bank of New York Staff Reports” 2011, no. 502, s. 3.

3 G. Ferrarini, M.C. Ungureanu, *Economic, politics, and the international principles for sound compensation practices: an analysis of executive pay at European banks*, „Vanderbilt Law Review” 2011, vol. 64:2:431, s. 439.

4 R. Levine, *The Corporate Governance...*, s. 3.

z kapitału (poprzez założenie rachunku bankowego). Z tego powodu banki podlegają regulacjom prawnym w znacznie większym zakresie niż inne podmioty gospodarcze. Posiadają także skomplikowane, często bardzo liczne grupy interesariuszy, monitoring prowadzony przez nadzór bankowy, agencje ratingowe, zalecenia i rekomendacje międzynarodowe, a w wypadku banków giełdowych również regulacje wynikające z ich statusu (np. dotyczące ładu informacyjnego)⁵. Działalność banków jest zatem przedmiotem zainteresowania nie tylko instytucji posiadających administracyjne narzędzia oddziaływania (dyscyplina regulacyjna), ale także samych uczestników rynków, którzy mimo iż nie mają do dyspozycji takich środków, to jednak w pewnym stopniu wpływają na decyzje zarządcze (dyscyplina rynkowa).

Nadzór bankowy odgrywa istotną rolę nie tylko ze względu na ochronę deponentów poprzez zagwarantowanie bezpieczeństwa fundusze skumulowanym na rachunkach bankowych, ale również z uwagi na zapewnienie rynkowi bankowemu warunków właściwego funkcjonowania, jego stabilności i przejrzystości⁶. Dodatkowo efektywne praktyki nadzoru korporacyjnego mają fundamentalne znaczenie dla zdobycia i utrzymania zaufania publicznego (do samego banku i całego systemu bankowego), niezbędnego do prawidłowego funkcjonowania systemu finansowego i całej gospodarki⁷.

Należy pamiętać, że zaufanie społeczne jest bardzo kruche. Wynika to z faktu, iż ludzie powierzają instytucjom finansowym oszczędności całego życia. Powoduje to, iż jakiegokolwiek problemy jednego banku przyczyniają się do paniki i natychmiastowej reakcji społeczeństwa. Ludzie będą wyciągać swoje oszczędności – nie tylko z tego jednego, ale ze wszystkich banków – co będzie miało negatywne skutki dla całego rynku finansowego, a nawet całej gospodarki. Sektor bankowy może utracić zaufanie społeczne w bardzo prosty sposób, odzyskiwać je będzie natomiast przez wiele lat.

System bankowy jest istotnym elementem gospodarki. Wiąże się to z tym, iż w przeciwieństwie do innych spółek, gdzie podstawowym produktem są dobra i usługi, głównym produktem banku jest pieniądz

5 K. Misiólek, *Nadzór korporacyjny w bankach – wybrane zagadnienia*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny a stabilność sektora finansowego*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2012, s. 146.

6 A. Stomka-Gołębiowska, *Nadzór korporacyjny banków w Polsce w okresie kryzysu finansowego*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny w warunkach kryzysu gospodarczego*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2010, s. 174.

7 M. Marcinkowska, *Jak wzmocnić władztwo korporacyjne w bankach?*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny w warunkach...*, s. 156.

w rozumieniu płatności. Konkurencyjny system bankowy będzie podlegał ciągłej zachęcie, by powiększać podaż pieniądza nominalnego i tym samym zapoczątkować inflację⁸. Stabilność w poziomie cen (którego specjalnym przypadkiem jest stabilność ceny) i w trendzie oczekiwań wobec przyszłego przebiegu cen – które generalnie uznawane są za ważne dla dobrobytu społecznego – wymaga kontroli nad całkowitą ilością pieniądza dostarczonego przez system bankowy.

Bank jako instytucja zaufania społecznego pełni dwie podstawowe funkcje. Po pierwsze, prowadzi usługi transakcyjne, pozwalające deponentom przeprowadzać wymianę kapitału, a także świadczy usługi w zakresie zarządzania portfelem. Dzięki tym usługom społeczeństwo jest w stanie efektywniej (szybciej, bezpieczniej) dokonywać transakcji niż miałyby to miejsce, gdyby takie usługi nie istniały. Poza korzyściami, jakie usługi transakcyjne przynoszą ich użytkownikom, są one bardzo zyskowe dla samych banków, które pobierają opłaty za możliwość wykonywania takich transakcji. Po drugie, następna funkcja, jaką pełni bank, związana jest z makroekonomiczną rolą banku jako podmiotu zarządzającego portfelami. Bank nabywa papiery wartościowe od osób fizycznych i spółek (kredyt jest wszakże zakupem papierów wartościowych), które następnie oferuje jako portfel akcji (depozyty) innym osobom i spółkom⁹. W ten sposób banki znajdują się w centrum procesu, za pomocą którego gospodarka wybiera swoje realne działania oraz sposób, w jaki są one finansowane.

2.1.2. Problem agenta

Problem opisywany w teorii agencji, który oddaje istotę konfliktów interesów między różnymi podmiotami związanymi z działalnością korporacji i który determinuje rodzaj instrumentów nadzoru korporacyjnego, w przypadku banków jest bardziej skomplikowany¹⁰. Wynika to m.in. z faktu, że w sektorze tym występuje wiele podmiotów, które mogą odgrywać rolę agenta. Wśród nich wymienić można¹¹:

8 E.F. Fama, *Banking in the theory of finance*, „Journal of Monetary Economics” 1980, no. 6, s. 43.

9 *Ibidem*, s. 44.

10 P. Urbanek, *Czy nadzór korporacyjny uchronił polskie banki przed kryzysem?*, „Finanse Publiczne. Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2011, no. 167, s. 469–480.

11 P.O. Mülberty, *Corporate governance of banks after the financial crisis – theory, evidence, reforms*, Law Working Papers no. 130/2009, 2010, s. 14.

- akcjonariuszy – zarówno akcjonariuszy dominujących/strategicznych, jak i mniejszościowych;
- radę spółki – zależni i niezależni członkowie rady, a także zewnętrzni i wewnątrzni członkowie;
- zarząd – poszczególni członkowie zarządu;
- wierzycieli – pracownicy, obligatariusze, deponenti, rząd.

W wyniku tego, iż w sektorze bankowym może pojawić się tyle rodzajów agentów, można wyróżnić trzy typy konfliktu interesów. Pierwsze dwa typy konfliktów, to znaczy konflikt występujący pomiędzy akcjonariuszami i menedżerami oraz konflikt występujący między akcjonariuszem dominującym a akcjonariuszami mniejszościowymi, mogą pojawić w każdej, bez względu na sektor, w którym prowadzi swoją działalność. W związku z tym nasza uwaga zostanie skupiona jedynie na trzecim rodzaju konfliktu interesów, specyficznym dla sektora bankowego, który pojawia się między akcjonariuszami i deponentami.

Deponenti charakteryzują się dużo wyższą awersją do ryzyka w porównaniu z właścicielami akcji. Wynika to z faktu, iż ich interesy związane są ze zobowiązaniami banków i kluczowe dla nich jest bezpieczeństwo ich inwestycji, czyli są zainteresowani stabilnością banku w długiej perspektywie¹². Interesy akcjonariuszy natomiast związane są z kapitałem akcyjnym. Ich celem jest więc osiągnięcie długoterminowych korzyści poprzez wyniki finansowe i zmiany cen rynkowych akcji.

W literaturze można spotkać także inne typy konfliktów interesów pojawiający się w bankach¹³. Pierwszy występuje między bankiem, akcjonariuszami i menedżerami z jednej strony, a społeczeństwem z drugiej. Konflikt ten związany jest z ograniczoną odpowiedzialnością, wywołaną przez ubezpieczenie depozytów i dużym prawdopodobieństwem pomocy ze strony rządu (dzięki pieniądзом podatników), która powoduje, że banki świadomie podejmują ryzyko, które zwiększa oczekiwane zyski, ale zmniejsza dobrobyt społeczny¹⁴. Drugi typ konfliktu występuje między bankiem, akcjonariuszami i kierownictwem z jednej strony (pryncypał) a pracownikami, takimi jak handlowcy, bankierzy inwestyjni, funkcjonariusze kredytowi czy brokerzy kredytów hipotecznych z drugiej (agent). Przyczyną jest różne nastawienie do ryzyka obu stron kontraktu. Wymienione typy pracowników generują nadmiernie wysokie ryzyko, które nie jest w interesie banku (uwzględniając ograniczoną odpowiedzialność banku i jej akcjonariuszy).

12 P. Urbanek, *Polityka wynagradzania...*, s. 494.

13 C.E. Bannier, E. Feess, N. Packham, *Competition, Bonuses, and Risk – Taking in the Banking Industry*, Oxford University Press, Oxford 2012.

14 *Ibidem*, s. 2.

W zależności od sytuacji, menedżerowie i akcjonariusze mają możliwość uzyskania dodatkowych korzyści dzięki większej elastyczności w przesunięciu ryzyka. Kadra kierownicza, której część wynagrodzenia oparta jest na wynikach osiągniętych przez bank, może z łatwością zmienić profil ryzyka banku w celu spełnienia uzgodnionych wyników docelowych. Dotyczy to w szczególności krótkoterminowych celów wynikowych. W przypadku akcjonariuszy mogą oni w łatwy sposób wykorzystać deponentów i innych właścicieli długu poprzez oportunistyczne (*ex post*) przejście na bardziej ryzykowną strategię biznesową.

Problemy agenta pojawiających się w bankach nie da się całkowicie wyeliminować. Można je jednak ograniczyć. Ponieważ dwa pierwsze rodzaje konfliktów nie zostały szerzej opisane, sposoby ich minimalizowania zostaną pominięte. Przedstawione zostaną jedynie metody ograniczenia trzeciego typu konfliktu interesów pomiędzy akcjonariuszami i deponentami. Może on zostać zminimalizowany w trojaki sposób.

Po pierwsze, deponenci mogą stosować przymierze (*covenants*) uzgodnione z bankiem. Może ono polegać na sformułowaniu celów strategicznych banku, w których istotnym elementem jest konieczność stabilizacji finansowej banku, gwarantującej spłatę zobowiązań wobec deponentów. Przymierze takie może mieć również charakter pisemnej umowy zawartej między bankiem i deponentami, w której strony uzgadniają warunki spłaty długu przez spółkę.

Po drugie, konflikt ten może zostać ograniczony dzięki publicznej interwencji i nadzorze. Celem jest zapewnienie, by bank brał pod uwagę interesy deponentów. Można to osiągnąć poprzez wprowadzenie do rady banku przedstawicieli regulatorów, których zadaniem będzie uwzględnienie interesów wszystkich interesariuszy. Innym sposobem może być wprowadzenie odpowiednich przepisów do regulacji prawnych, dzięki którym deponenci będą mieli podstawy do walki o swoje prawa przed sądem.

Po trzecie, można wykorzystać finansowo niezainteresowanych dyrektorów, poprzez nieuzależnienie ich wynagrodzenia od zmian cen akcji¹⁵. Takie posunięcie pozwoli ograniczyć ryzyko podejmowane przez kadrę zarządzającą, gdyż dyrektorzy, na których wynagrodzenie nie wpływa cena akcji spółki, będą zwracać większą uwagę na długookresową perspektywę przy podejmowaniu strategicznych decyzji. Spowoduje to zrównoważony rozwój przedsiębiorstwa, który da deponentom większe poczucie bezpieczeństwa spłaty długu przez bank.

15 P.O. Mülberty, *Corporate governance...*, s. 16.

2.1.3. Dualizm relacji biznesowych

Specyfika działalności banków powoduje, że mogą one jednocześnie udzielić kredytu danej spółce i być jednym z jej akcjonariuszy. Jeżeli zaangażowanie kredytowe banku jest większe niż zaangażowanie kapitałowe, może to prowadzić do konfliktu interesów¹⁶. Banki cenią sobie przede wszystkim bezpieczeństwo swoich kredytów. W związku z tym bank jako akcjonariusz będzie preferować projekty o niższym poziomie ryzyka, które zapewnią spółce wysoką wartość bieżącą netto. Tego typu projekty zagwarantują, że bank (jako kredytodawca) zostanie spłacony. Takie działanie banku spowodowane jest tym, iż koszty związane z niespłaceniem przez przedsiębiorstwo kredytu znacznie przewyższają potencjalne straty w wyniku spadku ceny jego akcji.

Sektor bankowy jest jednym z niewielu sektorów w gospodarce, który prowadzi tak różnorodną działalność. Z jednej strony banki mogą osiągać zyski przez zarządzanie portfelem inwestycyjnym. Z drugiej strony instytucje te zarabiają dzięki udzielanym kredytom i pożyczkom.

Jedną z możliwości zainwestowania posiadanego kapitału przez banki jest kupno akcji spółek notowanych na giełdzie¹⁷. W takim przypadku podstawowym celem banku jest wartość dla akcjonariuszy. W przeciwieństwie do innych inwestorów banki zawsze stają się aktywnym akcjonariuszem. Wiąże się to z tym, iż banki jako inwestorzy na giełdzie nastawione są na inwestycje długoterminowe, w związku z czym nie interesują ich zmiany cen akcji w krótkim i ultrakrótkim okresie. Dzięki monitorowaniu działalności spółki są one w stanie ograniczyć oportunistyczne zachowania kadry kierowniczej i wyeliminować niepożądane dla siebie decyzje. Spółki, w których jednym z akcjonariuszy jest bank, są w stanie przyciągnąć znacznie więcej inwestorów indywidualnych, którzy ze względu na niewielkie kapitały i brak specjalistycznej wiedzy nie decydują się na aktywny monitoring.

Banki, udzielając kredytu przedsiębiorstwu, jednocześnie angażują się w jego monitorowanie. Wynika to z faktu, iż bank posiada motywację, doświadczenie i przewagę informacyjną, aby nadzorować taką spółkę¹⁸. W momencie, gdy przedstawiciel banku zasiada w radzie spółki, redukuje to koszty akcji kredytowej dla spółki, ponieważ oprócz zmniejszenia skali asymetrii informacji, bank ma możliwość z pierwszej ręki

16 P. Urbanek, *Czy nadzór korporacyjny...*, s. 3.

17 W przypadku Stanów Zjednoczonych banki nie mogą być zaangażowane w tego rodzaju działalność.

18 K. John, H. Mehran, Y. Qian, *Outside monitoring and CEO compensation in the banking industry*, „Journal of Corporate Finance” 2010, vol. 16, issue 4, s. 383–399.

monitorować podstawowe wyniki finansowe. Bank może mieć jednak motywację do korzystania z dostępu do niepublicznych informacji przedsiębiorstwa, aby zwiększyć swoje wypłaty, poprzez wpływ na stopę kredytową, strukturę i wysokość finansowania spółki, które zmniejszają ryzyko i maksymalizują zyski inwestycji udzielającej kredytu¹⁹. W gospodarkach, w których banki mają silną, usankcjonowaną prawnie pozycję wobec kredytobiorców, spłata długu jest skuteczniej egzekwowana niż w gospodarkach, w których prawa kredytodawców są silnie ograniczone regulacjami prawnymi²⁰.

2.1.4. Rynek kontroli korporacji

Rynek kontroli korporacji ma za zadanie motywować najwyższą kadrę kierowniczą do działań zgodnych z długookresowym interesem spółki. W przypadku sektora bankowego mechanizm ten nie działa tak efektywnie jak w innych gałęziach gospodarki. Wynika to z dwóch elementów. Po pierwsze, ścisła regulacja (ze względu na specyfikę działalności banków) ogranicza mechanizm fuzji i przejęć. Po drugie zaś, zasada „zbyt duże, żeby upaść” („*too big to fail*”) daje niektórym instytucjom finansowym przywileje, których nie można spotkać w innych sektorach gospodarki.

Fuzje i przejęcia są traktowane jako zdarzenia korporacyjne, które pomagają spółce tworzyć synergii oraz zapewnić trwałą przewagę konkurencyjną, ale jednocześnie tego rodzaju zdarzenia korporacyjne mają potencjał, by wywołać problemy w spółce, bez względu, czy jest to bank, czy inna instytucja finansowa²¹. Dobrze przeprowadzona fuzja bądź przejęcie pozwalają osiągnąć dodatkowe korzyści, takie jak: redukcja kosztów (synergia kosztów), wzrost dochodów (synergia dochodów), wymiana doświadczeń, a także dywersyfikacja ryzyka. Synergia kosztów wynika z udoskonalenia produktów banku, integracji zespołów pracowniczych oraz infrastruktury technologii informacyjnych. Synergia dochodów zaś pojawia się dzięki harmonizacji zakresu

19 G. Markarian, A. Parbonetti, *Bankers on the board and the quality of earnings*, Working Paper, s. 8.

20 A. Słomka-Golebiowska, *Efektywność nadzoru korporacyjnego sprawowanego przez bank w świetle badań empirycznych*, [w:] S. Rudolf (red.), *Ekonomiczne i społeczne problemy nadzoru korporacyjnego*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2004, s. 258.

21 K.A. Goyal, V. Joshi, *Merger and acquisition in banking industry: a case study of ICICI Bank Ltd.*, „International Journal of Research in Management” 2012, issue 2, vol. 2, s. 39.

produktów, istniejącej komplementarności między działalnością banku, sprzedaży krzyżowej. Należy jednak pamiętać, że synergia dochodów jest znacznie trudniejsza do uzyskania niż synergia kosztów, gdyż zależy ona nie tylko od decyzji kadry zarządzającej, ale także od zachowania klientów.

W przypadku fuzji i przejęć nie da się określić ogólnych zasad oceny, ponieważ każda z nich zależy od: konkretnego kontekstu, w którym została przeprowadzona (takiego jak elastyczność rynku pracy, obowiązujące przepisy przejęcia, w tym szersze spektrum mechanizmów obronnych, płynność rynku kapitałowego itp.), różnych wielkości instytucji, które brały w tym udział, struktury własności spółki (prywatna, hybrydowa, publiczna), a zwłaszcza specyficznych cech przejęcia (przyjazne lub wrogie, pieniężne lub kapitałowe itp.)²². Dlatego też każdą próbę fuzji lub przejęcia należy rozpatrywać osobno, nie uogólniając jej na cały sektor bankowy.

Mimo znaczącego wzrostu znaczenia rynku fuzji i przejęć w sektorze bankowym w Unii Europejskiej, w Stanach Zjednoczonych mechanizm ten jest najbardziej efektywny. Wielkość aktywów banków komercyjnych w Stanach Zjednoczonych wzrosła z 167 mln dolarów w 1984 r. do 893 mln dolarów w 2011 r., podczas gdy liczba banków w tym okresie spadła o ponad połowę²³. Stany Zjednoczone są także najlepszym przykładem pokazującym związek między deregulacją w sektorze bankowym a konsolidacją finansową. Zarówno unikalną strukturę systemu bankowego Stanów Zjednoczonych, która występowała przez większość XX w., jak i jej późniejsze restrukturyzacje – spowodowane przez bezprecedensową falę fuzji banków – można bezpośrednio przypisać do regulacji sektora finansowego²⁴.

Takie różnice w stosowaniu mechanizmu fuzji i przejęć w Unii Europejskiej i Stanach Zjednoczonych można wytłumaczyć w dwojaki sposób. Po pierwsze, może się to wiązać z tym, iż postrzeganie niedowartościowania akcji przez menedżerów banku nie prowadzi do rozwoju wyboru płatności w Europie. Po drugie, rynki kapitałowe w Europie wciąż nie są tak skuteczne jak w Stanach Zjednoczonych i nie biorą pod

22 R. Ayadi, G. Pujals, *Banking Mergers and Acquisition in the EU: Overview, Assessment, and Prospects*, SUERF – The European Money and Finance Forum, Vienna 2005, s. 21–22.

23 D.C. Wheelock, *Too big to fail: the pros and cons of breaking up big banks*, „The Regional Economist”, October 2012, s. 10.

24 J. Hagendorff, M. Collins, K. Keasey, *Bank deregulation and acquisition activity: the cases of the US, Italy and Germany*, „Journal of Financial Regulation and Compliance” 2007, vol. 15, no. 2, s. 201.

uwagę sygnałów wyceny wysyłanych przez banki licytujące poprawnie cenę akcji lub nie wierzą w przewartościowanie akcji przez bank licytujący²⁵.

Efektywność rynku kontroli korporacji w sektorze bankowym zostaje ograniczona przez traktowanie części banków jako „za dużych, żeby upaść”. W innych sektorach gospodarki nieumiejętne zarządzanie przedsiębiorstwem przez kadrę kierowniczą może prowadzić do jego bankructwa bez względu na to, czy chodzi o małą, lokalną spółkę, czy międzynarodową korporację. W przypadku sektora bankowego sytuacja jest inna. Możliwość bankructwa dużego banku oznacza znaczne straty dla innych podmiotów, firm i instytucji oraz tworzy zagrożenie destabilizacji systemu finansowego, a w konsekwencji pojawia się zagrożenie dla całej gospodarki²⁶. Powoduje to, że rządy w momentach kryzysowych wspomagają banki zastrzykiem publicznych pieniędzy. Tego typu uzasadnienie interwencji rządowej pogłębia problem pokusy nadużycia: duże banki, które uzyskały pomoc rządową, w okresie prosperity podejmowały znacznie większe ryzyko niż inne instytucje finansowe. Co więcej, problem pokusy nadużycia dostarcza zachętę, by banki rozrastały się tak, by uznać je za strategiczne²⁷.

W przypadku pojęcia „za duży, żeby upaść” nie ma jednej, wspólnej definicji stosowanej przez wszystkich. Chociaż regulatorzy początkowo brali tylko pod uwagę rozmiar aktywów, bardziej aktualne definicje uwzględniają dodatkowe czynniki, takie jak złożoność i wzajemne powiązania systemowe²⁸. The Office of the Comptroller of the Currency (OCC)²⁹ w 1984 r. uznał, że 11 największych banków powinno być traktowane w ten sposób³⁰. Nie ma jednak nigdzie podanej wielkości aktywów, od której można uważać, że dany bank spełnia już tę zasadę. Tabela 2.1 przedstawia 50 największych banków, które mogą być potencjalnie uznawane za strategiczne instytucje finansowe, których bankructwo może zagrozić stabilności całej gospodarki.

25 P. Beitel, D. Schiereck, M. Wahrenburg, *Explaining the M&A – success in European bank mergers and acquisition*, „European Financial Management” 2004, no. 10, s. 109–139.

26 D.C. Wheelock, *Too big to fail...*, s. 10.

27 Ch. Zhou, *Are banks too big to fail? Measuring systemic importance of financial institutions*, „International Journal of Central Banking” 2010, vol. 6, no. 4, s. 206.

28 J.R. Barth, A. Prabha, P. Swagel, *Just How Big Is the Too Big to Fail Problem?*, Milken Institute, March 2012, s. 1.

29 Amerykański odpowiednik polskiej Komisji Nadzoru Finansowego, który zajmuje się nadzorem nad rynkiem bankowym.

30 E. Brewer III, J. Jagtiani, *How much did banks pay to become too big to fail and to become systematically important?*, Supersedes Working Paper 09–34, 2011, s. 15.

Bank	Kraj pochodzenia	Wielkość aktywów (mld USD)	Aktywa (% w stosunku do krajowego PKB)
1	2	3	4
Deutsche Bank AG	Niemcy	3,082	84,9
BNP Paribas	Francja	2,746	97,8
Mitsubishi UFJ Financial Group	Japonia	2,722	46,5
HSBC Holdings Plc	Wielka Brytania	2,716	109,5
Barclays Plc	Wielka Brytania	2,390	96,3
Industrial & Comm. Bank of China	Chiny	2,380	34,1
Crédit Agricole	Francja	2,349	83,7
Royal Bank of Scotland Group Plc	Wielka Brytania	2,315	93,3
JPMorgan Chase & Co.	USA	2,266	14,8
Bank of America Corporation	USA	2,137	13,9
Mizuho Financial Group	Japonia	2,057	35,1
Citigroup Inc	USA	1,874	12,2
China Construction Bank	Chiny	1,852	26,5
Agricultural Bank of China	Chiny	1,824	26,1
Bank of China Limited	Chiny	1,814	26,0
ING Groep NV	Holandia	1,731	201,7
Banco Santander SA	Hiszpania	1,688	109,9
Société Générale	Francja	1,684	60,0
Sumitomo Mitsui Financial Group	Japonia	1,673	28,6
UBS AG	Szwajcaria	1,605	241,0
Lloyds Banking Group Plc	Wielka Brytania	1,567	63,2
Wells Fargo & Company	USA	1,314	8,6
UniCredit SpA	Włochy	1,283	57,1
Credit Suisse Group AG	Szwajcaria	1,178	176,8
Commerzbank AG	Niemcy	997	27,5
Goldman Sachs Group Inc.	USA	924	6,0
Nordea Bank AB	Szwecja	906	158,5
Intesa Sanpaolo	Włochy	901	40,1
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	Hiszpania	789	51,4
Metlife, Inc.	USA	800	5,2
Royal Bank of Canada RBC	Kanada	755	42,9
Morgan Stanley	USA	750	4,9
Commonwealth Bank of Australia	Australia	713	47,3

1	2	3	4
National Australia Bank	Australia	712	47,3
Toronto Dominion Bank	Kanada	689	39,2
Bank of Communications Co. Ltd	Chiny	686	9,8
Natixis	Francja	654	23,3
Westpac Banking Corporation	Australia	643	42,6
Danske Bank	Dania	613	175,7
Bank of Nova Scotia	Kanada	578	32,9
Standard Chartered Plc	Wielka Brytania	568	22,9
Banque Populaire (1)	Francja	563	20,1
Dexia	Belgia	557	105,2
Australia and NZ Banking Group	Australia	555	36,8
Resona Holdings Inc	Japonia	527	9,0
Banco do Brasil S.A.	Brazylia	512	20,4
Bank of Montreal-Banque de Montreal	Kanada	479	27,3
Fortis Bank-BNP Paribas Fortis	Belgia	465	87,9
Itaú Unibanco Holdings	Brazylia	452	17,9
Sumitomo Mitsui Trust Holdings	Japonia	435	7,4
Suma aktywów		65 470	

Tabela 2.1. 50 największych banków giełdowych na świecie w 4 kwartale 2011 r.

Źródło: J.R. Barth, A. Prabha, P. Swagel, *Just How Big Is the Too Big to Fail Problem?*, Milken Institute, March 2012, s. 42.

Ponieważ istnienie tego typu instytucji bankowych może powodować koszty dla podatników (związane z ratowaniem przez rząd banków przed bankructwem), powinno się ograniczyć występowanie tego typu spółek (np. poprzez kontrolowanie wielkości instytucji bankowych oraz zmniejszanie ich wielkości). Takie działania mogą być korzystne nie tylko dla społeczeństwa ale i dla samego sektora bankowego, gdyż zgodnie z oświadczeniem Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych (The Federal Reserve): „Rynek zauważył, że niektóre spółki, które są uważane »za duże, żeby upaść« stwarzają zagrożenie dla systemu finansowego. Po pierwsze, zmniejsza to motywację akcjonariuszy, wierzycieli i kontrahentów tych spółek do dyscypliny w podejmowaniu nadmiernego ryzyka. Po drugie, powoduje to zniekształcenia konkurencji, ponieważ spółki postrzegane w ten sposób mogą często finansować się po niższych kosztach niż inne spółki. To zniekształcenie jest nieuczciwe

wobec mniejszych spółek, szkodliwe dla konkurencji i tworzy tendencję do sztucznego zachęcania do dalszej konsolidacji i koncentracji w sektorze finansowym³¹.

2.1.5. Struktury własnościowo – kontrolne grup finansowych

Rozwój rynków finansowych w latach 90. XX w., jego liberalizacja, a także procesy globalizacyjne i nasilenie się międzynarodowej konkurencji doprowadziły do powstania nowych grup finansowych, które łączą świadczenie usług i dostarczanie produktów w różnych sektorach rynku finansowego. Takimi grupami są konglomeraty finansowe.

W literaturze można spotkać wiele definicji konglomeratu. Na forum międzynarodowym pod pojęciem konglomeratu finansowego rozumie się grupy podmiotów, które spełniają następujące kryteria³²:

- obejmują swoim działaniem przynajmniej dwa z najważniejszych sektorów finansowych (bankowość, rynek kapitałowy, ubezpieczenia),
- ich działalność podstawowa ma miejsce w sektorze finansowym.

Według innej definicji za konglomerat finansowy uznaje się grupę skupiającą niepowiązane ściśle ze sobą ani kapitałowo, ani organizacyjnie, lecz mającą wspólny akcjonariat banki, firmy inwestycyjne oraz zakłady ubezpieczeń, w której podmioty te zachowują swoje cechy i uprawnienia, tworząc jednak pewną całość, świadczącą wspólnie usługi związane z różnymi sektorami rynku finansowego³³. Pojęcie konglomeratu finansowego doczekało się swojego wyjaśnienia także w regulacjach unijnych. Jest ono podobne do definicji uzgodnionej na forum międzynarodowym. Jednakże podstawową różnicą jest wymóg, znajdujący się w regulacjach unijnych, prowadzenia działalności w sektorze bankowym lub usług inwestycyjnych oraz w sektorze ubezpieczeniowym.

Na świecie zostało rozpoznanych około 130 konglomeratów finansowych, z których większość pochodzi z krajów „Starej” Unii. W samej Holandii, gdzie liberalizacja podejścia do rozgraniczenia podziałów między rynkami finansowymi ma miejsce od początku lat 90., według ostrożnych szacunków można mówić o ośmiu działających konglomeratach finansowych³⁴.

31 J.R. Barth, A. Prabha, P. Swagel, *Just How Big...*, s. 15.

32 M. Iwanowicz-Drozdowska, *Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej od A do Z*, „Bank i Kredyt” 2007, nr 6, s. 4.

33 A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, aWolters Kluwer Business, Warszawa 2008, s. 52.

34 M. Burzyńska, *Identyfikacja konglomeratu finansowego – pierwszy krok do nadzoru uzupełniającego nad konglomeratami finansowymi*, „Bezpieczny Bank” 2005, nr 2(27), s. 114.

Z krajów „Nowej” Unii pochodzi tylko pięć konglomeratów (cztery z Czech i jeden z Węgier). Przyczyną takiego stanu rzeczy jest struktura własności sektora instytucji finansowych w krajach „Nowej” Unii, jak również mniejsza skala działalności instytucji finansowych w tych krajach³⁵.

W Polsce nie zidentyfikowano działającego polskiego konglomeratu, jednakże istnieją one z udziałem polskich podmiotów działających w jednym z trzech sektorów (bankowym, ubezpieczeniowym, inwestycyjnym). Tabela 2.2 zawiera przykłady polskich podmiotów, które mogą zostać zaliczone w skład konglomeratu finansowego.

Nazwa grupy	Siedziba koordynatora	Polskie podmioty regulowane
1	2	3
Allianz	Niemcy	TU Allianz Polska SA TU Allianz Życie Polska SA TFI Allianz Polska SA
Banco Santander Central Hispano	Hiszpania	PTF Bank Polska SA
Danske Bank	Dania	Danske Bank Polska SA
DZ Bank Gruppe	Niemcy	DZ Bank Polska SA DM AmerBrokers SA
Eureko	Holandia	PZU SA ^a PZU Życie SA TFI PZU SA
HSBC	Wielka Brytania	HSBC Bank Polska SA
ING	Holandia	ING Bank Śląski SA TUnŻ ING Nationale Nederlanden SA ING TFI SA ING Investment Management (Polska) SA ING Securities SA Śląski Bank Hipoteczny SA
KBC	Belgia	Kredyt Bank SA TUiR Warta SA TUnŻ Warta Vita SA KBC TFI SA
Nordea	Szwecja	Nordea Bank Polska SA Nordea Polska TUnŻ SA

35 M. Iwanowicz-Drozdowska, *Integracja rynków...*, s. 9.

1	2	3
Rabo – Interpolis	Holandia	Rabobank Polska SA BGŻ SA ^b Biuro Maklerskie BGŻ SA
Sampo	Finlandia	Sampo TUnŻ SA
Unicredito	Włochy	Bank Pekao SA CDM Pekao SA Pioneer Pekao TFI SA

Tabela 2.2. Potencjalne konglomeraty finansowe z udziałem polskich podmiotów regulowanych

^a Na dzień 31.03.2005 r. Eureka BV posiadało 31,91% akcji PZU SA.

^b Od 03.01.2005 r. Rabobank International Holding BV posiada 35,30% akcji BGŻ SA.

Źródło: J. Koleśnik, *Polskie konglomeraty finansowe – identyfikacja i wymogi nadzorcze*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2006, z. 65, s. 20.

Jednym z podstawowych celów powstania konglomeratu finansowego jest świadczenie różnorodnych usług finansowych w jednym miejscu. Dodatkowo założenie takiej organizacji gospodarczej może przyczynić się do osiągnięcia efektu synergii, redukcji kosztów, dywersyfikacji ryzyka podejmowanych operacji. Osiągnięcie tych korzyści pozwala na wzrost wartości dla akcjonariuszy, co wzmacnia pozycję konglomeratu na rynku.

Konglomerat finansowy to nie tylko korzyści, ale także różne zagrożenia. Najczęściej wymienia się tu: potencjalne ryzyko zarażenia, złożoności i koncentracji, tak zwane ryzyko grupowe, jak również problem „podwójnego uruchamiania funduszy”, to jest wielokrotnego ich wykorzystywania³⁶. Należy także podkreślić, że konglomeraty mogą wykazywać niższą efektywność w okresie wzrostu gospodarczego (z którym mieliśmy do czynienia w latach 2000–2007), jednak powinny bronić osiągniętych wyników w czasie dekonjunktury ze względu na potencjalnie wyższą stabilność przychodów, dzięki dywersyfikacji prowadzonej działalności³⁷.

W zależności od udziału spółki matki w kapitale zakładowym banku działającego w ramach konglomeratu finansowego można mówić o różnej intensywności powiązań kapitałowych. Posiadane akcje bądź udziały dają

36 Sprawozdanie Komisji dla Parlamentu Europejskiego i Rady. Przegląd dyrektywy 2002/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie dodatkowego nadzoru nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń oraz przedsiębiorstwami inwestycyjnymi konglomeratu finansowego, KOM (2012) 785 final, Bruksela 20.12.2012 r.

37 M. Iwanowicz-Drozdowska, *Integracja rynków...*, s. 17.

uprawnienia do udziału w walnych zgromadzeniach czy też w zgromadzeniach wspólników, a także dają prawo do udziału w pracach rady banku³⁸. Im wyższy udział spółki dominującej w kapitale zakładowym banku, tym większą kontrolę może nad nim sprawować, m.in. przez delegowanie swoich przedstawicieli do organów nadzorujących i zarządzających spółki zależnej. Co więcej, bank wchodzący w skład konglomeratu finansowego może być zobowiązany do wprowadzenia standardów nadzoru korporacyjnego, przyjętego przez spółkę dominującą, który wykracza poza ramy prawne obowiązujące na rynku, na którym ten bank funkcjonuje. Pozwala mu to osiągnąć przewagę konkurencyjną przyciągającą nowych inwestorów.

2.1.6. Transparentność operacji bankowych

Kryzys finansowy zapoczątkowany w 2008 r. w amerykańskim sektorze bankowym pokazał, jak wielkie znaczenie dla stabilności sektora finansowego ma transparentność operacji bankowych. Za jedną z przyczyn kryzysu na arenie międzynarodowej uznaje się mało przejrzyste, a do tego złożone instrumenty wyceniane za pomocą skomplikowanych modeli, których nie było w stanie zrozumieć wielu uczestników rynku. Sytuacja taka doprowadziła z jednej strony do zaburzenia rzetelności informacji pojawiających się na rynku, a z drugiej do braku świadomości potencjalnych zagrożeń wynikających ze znacznego ryzyka poszczególnych papierów wartościowych³⁹. Z tego też powodu jednym z nowych postulatów jest większa przejrzystość w zakresie operacji bankowych.

Banki, chcąc poprawić swoją wiarygodność w oczach interesariuszy (przede wszystkim deponentów i akcjonariuszy), powinny zwiększyć zakres informacji dotyczących operacji bankowych w publikowanych przez siebie raportach okresowych. Chodzi tu przede wszystkim o dokładne wyjaśnienie samej operacji w taki sposób, by była ona przejrzysta i nieskomplikowana.

Banki, udzielając kredytu przedsiębiorstwu, wymagają szeregu informacji dotyczących jego działalności. Dzięki dostępowi do powszechnie nieujawnianych danych instytucje finansowe mogą efektywnie monitorować kredytobiorców. W przypadku interesariuszy banków nie mają oni dostępu do szeregu informacji dotyczących banku – dane czerpią jedynie

38 D. Grabiec, *Powiązania w grupie kapitałowej i ich wpływ na jej konkurencyjność*, [w:] T. Bernat (red.), *Przedsiębiorstwo i państwo – wybrane problemy konkurencyjności*, Wydawnictwo US, Szczecin 2007, s. 47.

39 M. Aluchna, O. Mikołajczyk, *Dodd-Frank Act jako amerykańska odpowiedź na kryzys finansowy*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2011, z. 112, s. 43.

z publikowanych przez instytucję raportów okresowych – przez co nie są w stanie poprawnie ocenić rzeczywistej wartości rynkowej banku. Z tego też powodu instytucje finansowe powinny być bardziej transparentne. Na poprawę jakości ujawnianych przez banki informacji może mieć także wpływ kompetentna rada spółki. Do jej zadań należałoby m.in. monitorowanie działań kadry zarządzającej i weryfikacja, czy informacje przez nią podawane są poprawnie przedstawione w sprawozdaniu finansowym.

Mówiąc o transparentności banku, E. Rosengren nie podaje jej definicji, przedstawia natomiast trzy typy krytycznych informacji oceniających sytuację finansową banku, które ta instytucja powinna ujawniać⁴⁰:

- po pierwsze, kredyty, w których nie udało się spłacić kapitału i odsetek, sklasyfikowane i wykazane jako zagrożone kredyty. Kredyty zagrożone powinny zawierać tak zwane kredyty „wiecznie zielone” („*evergreened loans*”), kredyty przeniesione do spółek zależnych lub stowarzyszonych oraz bezpośrednich i pośrednich ekspozycji kredytów do upadających spółek (*failing companies*);
- po drugie, czy zgłoszony kapitał ściśle odzwierciedla kapitał ekonomiczny. Stosowanie takich zabiegów, jak: kompensowanie aktywów i zobowiązań, aby zmniejszyć poziom ryzyka aktywów; dyskrecja kierownictwa banku w ocenie wartości nieruchomości oraz dokapitalizowanie przez rząd może spowodować znaczne zmniejszenie na wartości międzynarodowych zasad adekwatności kapitałowej;
- po trzecie, czy ryzyko i strategie bankowe mogą zostać określone na podstawie publicznie dostępnych informacji. Zaangażowanie kraju, przemysłu, funduszy hedgingowych to przykłady informacji, które mogłyby być przydatne w ocenie finansowej banku, jednak rzadko są w pełni ujawniane.

Transparentność działań banku w dużym stopniu związana jest z przyjętą strukturą organizacyjną. Jeśli wdrażane są skomplikowane struktury (np. rozbudowane grupy kapitałowe i jednostki specjalnego przeznaczenia – SPE), rozmyciu ulega odpowiedzialność, łatwiejsze jest transferowanie przychodów, kosztów i ryzyka⁴¹. W ten sam sposób oddziałują struktury macierzowe w bankach powiązanych. Taka struktura może utrudniać całościową ocenę ryzyka poszczególnych podmiotów w takim holdingu.

Wpływ sektora bankowego na stabilność całej gospodarki powoduje, że transparentność operacji bankowych staje się niezbędnym narzędziem pozwalającym nadzorować działalność banków. Wysokie standardy *corporate governance* w tym obszarze dają możliwość skuteczniejszej ochrony

40 E. Rosengren, *Will greater disclosure and transparency prevent the next banking crisis?*, Working Paper no. 98–08, 1998, s. 4–5.

41 M. Marcinkowska, *Jak wzmocnić...*, s. 162.

interesariuszy przed nieumiejętnym zarządzaniem bankiem, a także pozwalają lepiej oceniać poziom ryzyka, podejmowanego przez osoby zarządzające instytucją finansową. Konieczne jest zatem dostosowanie istniejących przepisów prawnych tak, by zobowiązywały banki do większej przejrzystości w zakresie operacji bankowych.

2.2. Polityka wynagradzania osób zarządzających w bankach

W bankach kadra kierownicza, podejmując decyzje, powinna brać pod uwagę nie tylko cele spółki i jej akcjonariuszy, ale także interes deponentów. Nie jest to łatwe, gdyż każda z grup interesariuszy charakteryzuje się innym nastawieniem do ryzyka. Dodatkowo menedżerowie preferują realizację własnych celów, które nie zawsze są zbieżne z interesem banku i akcjonariuszy.

Instrumentem, który ma za zadanie ograniczyć oportunistyczne zachowania osób zarządzających i przybliżyć je do celów pozostałych interesariuszy, jest wynagrodzenie. Odpowiednia polityka wynagradzania może zachęcić kadrę kierowniczą najwyższego szczebla do podjęcia ryzykowniejszych projektów, z wartością dodaną dla banku.

Konstruując wynagrodzenie dla osób zarządzających, należy wziąć pod uwagę kilka elementów. Najważniejszy z nich to struktura wynagrodzenia, czyli jaka część wynagrodzenia będzie stała a jaka zmienna, co z premią i wynagrodzeniem zmiennym odroczonym. Należy także zwrócić uwagę, od czego będzie zależało wynagrodzenie, jaki wpływ będą miały wyniki długo i krótkookresowe, wyniki ekonomiczne oraz poziom ryzyka, które podejmują osoby zarządzające. Bank powinien również przyjąć zasady dotyczące transparentności wynagrodzeń, a także zdecydować, którzy pracownicy będą objęci regulacjami dotyczącymi wynagrodzeń.

2.2.1. Wyniki ekonomiczne a ryzyko

Innowacyjność finansowa w sektorze bankowym, w szczególności instrumenty pozabilansowe (*off – balance – sheet instruments*), powodują koncentrację ryzyka w całym sektorze bankowym. Związek pomiędzy różnymi rodzajami ryzyka, zarówno w banku, jak i w całym systemie

bankowym, w ostatnich latach zwiększył się i stał się bardziej złożony⁴². Umiedzyzarnodowienie i deregulacja w tym sektorze spowodowała wzrost możliwości pojawienia się efektu zarażenia, czego przykładem jest rozprzestrzenienie się kryzysu finansowego w Tajlandii na Południową i Wschodnią Azję, Wschodnią Europę oraz Południową Amerykę w latach 90., a także ostatni kryzys finansowy zapoczątkowany na rynku kredytów hipotecznych *subprime* w Stanach Zjednoczonych.

W sektorze bankowym ryzyko można podzielić na trzy podstawowe kategorie: kredytowe (*credit risk*), operacyjne (*operational risk*), rynkowe (*market risk*). Pierwsze z nich występuje, gdy kredytobiorca nie zwraca w ustalonym terminie przypadających spłat rat kapitałowych wraz z uzgodnionymi odsetkami i prowizjami⁴³. Ryzyko operacyjne związane jest z ogólną organizacją banku i funkcjonowaniem systemów wewnętrznych, w tym związane z komputerami i innymi technologiami, zgodnością z polityką i procedurami w banku oraz środkami zwalczającymi niegospodarność i nadużycia (te rodzaje ryzyka są bardzo ważne i są objęte systemem zarządzania ryzykiem w banku)⁴⁴. Ryzyko rynkowe określane też jako cenowe, którego przyczyną jest niekorzystne dla banku kształtowanie się na rynku stóp procentowych, kursów walut i kursów akcji⁴⁵. Odnosi się ono do czynników, które wywierają wpływ na bank, ale są od niego niezależne, tj. nie mogą być kontrolowane (nawet częściowo).

W Polsce Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) przedstawiła podział ryzyka z wykorzystaniem metodyki BION (badanie i ocena nadzorczą)⁴⁶, w którym podzieliła ryzyko na: kredytowe, rynkowe, płynności, operacyjne, modeli, biznesowe, kapitałowe, zarządzania oraz pozostałe. Dla każdego rodzaju ryzyka została przedstawiona definicja, a także ryzyka wchodzące w skład poszczególnych kategorii.

Oprócz wymienionych kategorii ryzyka występujących w sektorze bankowym, na działalność banku ma także wpływ różne nastawienie do ryzyka menedżerów i akcjonariuszy. Osoby zarządzające ze względu na to, iż cały swój kapitał inwestują w bank, którym zarządzają, zgodnie z teorią agencji powinny charakteryzować się awersją do ryzyka. Akcjonariusze

42 H. van Greuning, S. Brajovic Bratanovic, *Analyzing and Managing Banking Risk. A Framework for Assessing Corporate Governance and Financial Risk*, second edition, The World Bank, Washington 2003, s. 3.

43 S. Pustuł, M. Sitek, *Pojęcie i rodzaje ryzyka bankowego*, „Studia i Materiały. Miscellanea Oeconomicae” 2013, R. 17, nr 1, s. 438.

44 H. van Greuning, S. Brajovic Bratanovic, *Analyzing and Managing...*, s. 3–4.

45 S. Pustuł, M. Sitek, *Pojęcie i rodzaje...*, s. 438.

46 Komisja Nadzoru Finansowego, *BION w bankach – mapa klas ryzyka i ich definicje*, http://www.knf.gov.pl/Images/banki_mapa_ryzyk_tcm75-25314.pdf (dostęp 12.07.2016).

natomiast, dzięki zdywersyfikowanemu portfelowi inwestycyjnemu, mogą pozwolić sobie na większe ryzyko, które może przynieść im znacznie większe zyski.

Ostatni kryzys finansowy pokazał, jaki wpływ na podejmowanie nadmiernego ryzyka przez osoby zarządzające miała niewłaściwa polityka wynagradzania prowadzona przez banki. Jest to szczególnie istotne, ponieważ wybory ryzyka inwestycyjnego są zazwyczaj kontrolowane przez kierownictwo, którego nastawienie do ryzyka zależy m.in. od struktury ich wynagrodzenia⁴⁷. Argumentowano także, że podejmowanie nadmiernego ryzyka było napędzane przez trzy rodzaje asymetrii w wynagrodzeniach kredytodawców, handlowców, bankierów inwestycyjnych i inwestorów⁴⁸:

- po pierwsze, występuje asymetria przy rozliczaniu zysków i strat. Chociaż w większości przypadków istnieje minimalny poziom dla strat poniesionych przez tych specjalistów, nie ma porównywalnego limitu dla zysków. Ich wynagrodzenie podstawowe może wzrastać w tak niskim tempie, że wzrost może być porównywalny do zera, podczas gdy zyski mogą być nieograniczone;
- po drugie, istnieje asymetryczna nierównowaga między terminem, wielkością i prawdopodobieństwem zysków i strat. Na przykład wynagrodzenie w formie gotówki i uzgodnienia dotyczące bonusów zostają wypłacone kredytodawcom, handlowcom i inwestorom za wyniki krótkookresowe, nawet jeśli wyniki te są w okresie późniejszym odwrócone. To zachęca specjalistów do podjęcia tak zwanego ryzyka znacznych różnic (*tail risks*), czyli działań, które generują wysokie prawdopodobieństwo zysków w krótkim okresie ukrywając ryzyko większej straty w dłuższej perspektywie;
- po trzecie, istnieją asymetryczne i wypaczone bodźce tworzone przez standardowe wynagrodzenie oparte na własności dla menedżerów finansowych, takie jak opcje na akcje. Twierdzi się, że te pakiety wynagrodzeń wymknęły się spod kontroli i menedżerowie mogą uwzględniać ceny akcji przy nadmiernej realizacji swoich korzyści. Ich wynagrodzenie oraz premie uzależnione są od krótkoterminowej rentowności, która podnosi ceny akcji, ale niekoniecznie wzmacnia długoterminową wartość banku.

Polityka wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla powinna zatem uwzględniać nie tylko wyniki ekonomiczne osiągnięte przez bank, ale także poziom ryzyka, na który decydują się menedżerowie.

47 K. John, A. Saunders, L.W. Senbet, *A theory of bank regulation and management compensation*, „The Review of Financial Studies” 2000, vol. 13, no. 1, s. 95–126.

48 K. Sharma, *Financial sector compensation and excess risk-taking – a consideration of the issues and policy lessons*, DESA Working Paper no. 115, 2012, s. 2.

Można to osiągnąć poprzez odpowiednią strukturę wynagrodzenia, która z jednej strony będzie promować długookresowe wyniki banku, z drugiej zaś nie będzie zachęcać do podejmowania nadmiernego ryzyka. Wynagrodzenie powinno składać się z części stałej (która zmniejsza awersję do ryzyka kadry kierowniczej) oraz części zmiennej, z uwzględnieniem wynagrodzenia odroczonego (które promuje długookresowe wyniki ekonomiczne). Przykładowo banki, które charakteryzują się większym prawdopodobieństwem bankructwa z powodu problemów z przepływem środków pieniężnych, mogą napotkać trudności, zapewniając stałe wynagrodzenie. Powinny zatem starać się zatrzymać kadrę kierowniczą, oferując jej inne alternatywy, takie jak długoterminowe lub roczne premie lub plany opcyjnie⁴⁹.

Należy zwrócić także uwagę na fakt, że powiązanie wynagrodzenia menedżerów z wynikami ekonomicznymi banku wprowadza dodatkowe ryzyko w kontraktach menedżerskich. W restrykcyjnym środowisku bankowym kontrakty osób zarządzających cechują się niskim ryzykiem⁵⁰. W bardziej ryzykownym międzynarodowym środowisku bankowym kontrakty menedżerskie są w większym stopniu wrażliwe na wyniki ekonomiczne. Wynika z tego, że występuje odwrócona zależność między poziomem ryzyka w środowisku bankowym a ryzykiem związanym z wynagrodzeniem kadry kierowniczej najwyższego szczebla.

2.2.2. Wyniki krótko a długookresowe

Nieefektywne wynagrodzenie kadry kierowniczej najwyższego szczebla w sektorze bankowym przed wybuchem kryzysu finansowego miało wpływ na postawy osób zarządzających. Zachęcało do podejmowania nadmiernego ryzyka, a także do skupiania się na krótkookresowych wynikach banku.

Teoria agencji zakłada, że ze względu na rozdzielenie własności od zarządzania, a także często sprzeczne cele akcjonariuszy i menedżerów, ci drudzy nie zawsze będą działać w najlepszym interesie spółki i właścicieli akcji. Sytuację tę pogłębia różne nastawienie do ryzyka obu stron konfliktu interesów. Jedną z metod ograniczenia oportunistycznych zachowań kadry zarządzającej jest wynagrodzenie oparte na wynikach,

49 R. Ayadi, E. Arbak, W.P. de Groen, *Executive compensation and risk taking in European Banking*, August 2011, s. 23, <http://ssrn.com/abstract=2017527> (dostęp 28.09.2012).

50 R.G. Hubbard, D. Palia, *Executive pay and performance. Evidence from the US banking industry*, „Journal of Financial Economics” 1995, no. 39, s. 111.

w szczególności wynagrodzenie oparte na własności oraz opcje na akcje. Ten rodzaj wynagrodzenia może ograniczyć brak zaangażowania menedżerów i ich awersję do ryzyka w celu dostosowania ich motywacji do interesów akcjonariuszy bardziej skłonnych do ryzyka⁵¹.

Przy konstruowaniu wynagrodzenia największym problemem jest to, żeby kadra kierownicza najwyższego szczebla kierowała się zarówno krótkookresowymi, jak i długookresowymi wynikami banku. Jednym z najczęściej wykorzystywanych sposobów na rozwiązanie tego problemu jest odpowiednia struktura wynagrodzenia menedżera. Wynagrodzenie zmienne należy podzielić na wynagrodzenie wypłacane w gotówce i odroczone. Premie roczne (przybierające najczęściej formę gotówkową) wykorzystywane są po to, by wynagrodzić kadrę zarządzającą za dobre wyniki osiągnięte na zakończenie każdego roku. Pozwalają one na uwzględnienie wyników osiąganych przez bank w krótkim okresie. Wynagrodzenie zmienne w postaci udziałów we własności ma za zadanie motywować kadrę kierowniczą do skupiania się na długookresowym wzroście wartości banku i wynagradzania jej za osiągnięcie długookresowych celów instytucji finansowej. Ta forma wynagrodzenia zapewnia korzyści dzięki wykorzystaniu wyników banku jako mierzalnego elementu oceny i wynagrodzenia osób zarządzających⁵².

Wynagrodzenie oparte na własności powoduje, że kadra zarządzająca większą uwagę zwraca na wyniki, jakie bank osiąga w długim okresie. Sprzyja to realizacji strategicznych celów instytucji finansowej, a także zapewnia wzrost jej wartości. Jednakże ten typ wynagrodzenia nie cieszy się zbyt dużą popularnością u osób zarządzających. Wolą oni sprzedawać posiadane udziały niż je gromadzić, ponieważ⁵³:

- osoby zarządzające mają mniej zdywersyfikowany portfel w odniesieniu do udziałów kapitałowych w banku, w którym pracują. Sytuacja ta pogarsza się, zważywszy, że zawodowo są związani z tym bankiem. Rozmiar ich udziałów kapitałowych może wymagać obniżenia płynności, jeśli chcą sprzedać udziały w krótkim czasie. Z powodu dywersyfikacji i płynności kadra zarządzająca mniej ceni sobie dolara w postaci udziału w banku niż dolara wypłaconego w gotówce;

51 F. Tung, *Pay for banker performance: structuring executive compensation for risk regulation*, „Northwestern University Law Review” 2011, vol. 105, no. 3, s. 1216–1217.

52 R. Krause, *Does “long – term compensation” make CEOs think long – term? A study of CEO compensation in the commercial banking industry*, „The Michigan Journal of Business” 2009, vol. 2, no. 2, s. 88.

53 S. Bhagat, B. Bolton, *Bank executive compensation and capital requirements reform. International Conference on Executive Compensation after the Financial Crisis*, Copenhagen Business School, January 2011, s. 15–16.

- osoby zarządzające otrzymują znaczne ilości akcji jako część ich wynagrodzeń motywacyjnych. W związku z tym wolą zamienić je na gotówkę i w ten sposób powiększyć swoje wynagrodzenie.

Z tego powodu najważniejsze jest, aby skonstruować wynagrodzenie tak, by z jednej strony zachęcić menedżerów do działań sprzyjających wzrostowi wartości banku w długim okresie, z drugiej zaś ograniczyć ich awersję do ryzyka, przy jednoczesnym niezachęcaniu ich do podejmowania nadmiernego ryzyka.

2.2.3. Zasady wypłaty premii

Struktura wynagrodzenia kadry kierowniczej najwyższego szczebla w okresie sprzed wybuchu kryzysu finansowego skonstruowana była w sposób, który zachęcał osoby zarządzające do podejmowania większego ryzyka, zgodnego z oczekiwaniami akcjonariuszy. Dzięki takim działaniom menedżerowie mogli uzyskać znaczące wynagrodzenie w postaci premii rocznych.

Skutkiem nieefektywnej polityki wynagradzania prowadzonej w sektorze bankowym były działania regulatorów krajowych i międzynarodowych zmierzające do wyeliminowania tych elementów wynagrodzenia (m.in. rocznych premii gotówkowych), które sprzyjały nastawieniu na krótkookresowe wyniki banku. W Europie i Stanach Zjednoczonych bezpośrednio premie pieniężne nie mogą stanowić całej premii rocznej. Jej część powinna być odroczone i wypłacana m.in. w akcjach. Nie ma jednak ograniczenia co do wielkości premii, jaką może otrzymać osoba zarządzająca.

Inicjatywy te zmierzały do wypracowania równowagi między wynagrodzeniem stałym a wynagrodzeniem zmiennym, w szczególności premii. Dobry system wynagradzania, dotyczy to zarówno menedżerów, jak i zwykłych pracowników, musi motywować do zaangażowania i efektywności oraz inspirować do osiągnięcia sukcesu, którym w wydaniu korporacyjnym jest zadowolenie pracowników i klientów oraz wysoki zwrot z inwestycji dla akcjonariuszy⁵⁴. Aby to osiągnąć, przy konstruowaniu wynagrodzenia, należy uwzględnić zarówno krótkookresowe, jak i długookresowe wyniki osiągane przez instytucje finansowe. Z tego powodu należy ograniczyć premię gotówkową, sprzyjającą jedynie wynikom osiąganym przez bank w krótkim okresie, na rzecz premii bezgotówkowej. W takim przypadku system premiiowy przybiera jedną z pięciu postaci⁵⁵:

54 S. Lachowski, *Chciwość, oprócz braku kompetencji, to najbardziej wstydliva cecha szefa*, „Gazeta Prawna”, 11.09.2009.

55 A. Laietu, C.A. Mellado, *Compensation and Company Performance within the Banking Sector – A Case Study on Chief Executive Officer Compensation in*

- opcje (*options*) – są to umowy, które dają jego posiadaczowi prawo do zakupu lub sprzedaży aktywów przed określoną datą lub po ustalonej cenie. Posiadacz opcji ma prawo do jej wykonania, jak długo jest to dla niego korzystne, w przeciwnym razie może z niej zrezygnować;
- pracownicze opcje na akcje (*employee stock option*) – charakteryzują się terminem ważności, tj. datą rozwiązywania opcji. Najczęściej jest to okres od 5 do 10 lat. Opcja ta uzależniona jest od warunków zatrudnienia, co oznacza, że jeśli skończy się okres zatrudnienia, opcje wygasają zwykle w krótkim czasie;
- opcje kupna (*call options*) – dają właścicielowi prawo, w danym czasie, do zakupu aktywów po ustalonej cenie. Przedmiotem obrotu aktywów, na normalnych zasadach, jest wymiana opcji na akcje i obligacje, choć każdy rodzaj aktywów może być przedmiotem obrotu. Okres ważności takich opcji to 2–3 lata. Na koniec okresu posiadacz opcji wykupuje aktywa po cenie ustalonej w kontrakcie;
- opcje syntetyczne (*synthetic options*) – są tworzone w taki sposób, by nie trzeba było faktycznie sprzedawać lub kupować opcji. Opcja ta jest bardzo podobna do opcji kupna, przy czym największą różnicą jest możliwość niezrealizowania opcji w wyznaczonym czasie. W zamian jest wypłata gotówki w z góry ustalonym momencie;
- warranty (*warrants*) – są podobne do opcji i dają posiadaczowi prawo do nabycia określonej liczby aktywów zabezpieczających po ustalonej cenie przed datą zapadalności. Okres ważności wynosi od 2 do 5 lat.

Innym sposobem na zapewnienie, by menedżerowie działali zgodnie z długookresowym interesem banku, jest możliwość zwrotu wypłaconej premii (*clawbacks*) w przypadku, gdy instytucja finansowa osiąga niezadowalające wyniki bądź też wynagrodzenie zostało wypłacone na podstawie nieprawdziwych danych. Taki system ma na celu wyeliminowanie zachęty do doraźnego zwiększania wyników w ciągu jednego roku, kosztem wyników w innych latach, np. poprzez wybór przez menedżera projektu, który ma ujemną wartość oczekiwaną netto, jednakże może być dobrze odebrany przez rynek w krótkim okresie lub bardziej bezpośrednio przez oszustwa księgowe⁵⁶.

Relation to Company Performance Measures, Mälardalen University School of Sustainable development of Society and Technology Bachelor thesis in Economics, 2009, s. 1–40.

56 J.C. Spindler, *Mandatory long – term compensation in the banking system – and beyond? “Reforms” of executive pay may not yield results much different from current practices*, „Regulation”, Fall 2011, vol. 34, issue 3, s. 43.

Polityka wynagradzania w odniesieniu do pracowników podejmujących ryzyko powinna być zgodna z zasadami racjonalnego i efektywnego zarządzania ryzykiem i promować te zasady⁵⁷. W tym celu banki powinny wypracować równowagę między wysokością wynagrodzenia zasadniczego a premią tak, aby uwzględnić ryzyko związane z wynikami będącymi podstawą premii na przestrzeni kilku lat. Mechanizmy służące do osiągnięcia tego celu zawierają m.in. powiązanie wynagrodzenia z poziomem ryzyka rezydualnego (*residual risk*) oraz obliczanie premii na podstawie długoterminowych wyników poprzez wybór odpowiednich mierników (*performance measures*) (ryzyko korekty, horyzont czasowy), odraczanie wypłat wynagrodzenia zmiennego, obniżanie wynagrodzenia (*malus components*), wypłata znacznej części (powyżej 50%) wynagrodzenia zmiennego w postaci akcji lub instrumentów powiązanych z akcjami, a także zakaz gwarantowanych premii za więcej niż jeden rok⁵⁸.

2.2.4. Transparentność wynagrodzeń

Transparentność informacji w zakresie wynagrodzeń kadry kierowniczej najwyższego szczebla jest przedmiotem regulacji od wielu lat. Początkowo banki zobowiązane były do ujawniania łącznego wynagrodzenia dla całego zarządu wraz z podaniem liczby menedżerów. W kolejnych latach zakres informacji na temat wynagrodzeń był coraz bardziej szczegółowy. Jednakże dopiero po czerwcu 2003 r. organy regulacyjne nakazały ujawniać wartość opcji na akcje przyznanych osobom zarządzającym⁵⁹.

Ostatnie zawirowania na rynku finansowym, zapoczątkowane przez amerykańskie instytucje bankowe, zwróciły uwagę na konieczność poprawienia nie tylko poziomu, ale przede wszystkim jakości ujawnianych przez banki informacji o wynagrodzeniach kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Dostęp do danych o wysokości i strukturze wynagrodzenia menedżerów w innych bankach pozwala obiektywnie ocenić usługi świadczone przez osoby zarządzające. Opiera się to na przekonaniu, iż dobrze poinformowani akcjonariusze i rynki kapitałowe potrafią wywrzeć presję na rady spółek, skłaniając je do tworzenia efektywnych systemów

57 *Płace w sektorze usług finansowych: Komisja określa zasady dotyczące wynagrodzeń personelu podejmującego ryzyko w instytucjach finansowych*, IP/09/674, Bruksela 2009, s. 2.

58 P.O. Mülbert, *Corporate governance...*, s. 35.

59 S. Chu, M. Lawrence, G. Stapledon, *Trends in ASX – Listed bank governance*, „Economic Papers Special Edition”, December 2006, s. 33.

wynagradzania zachowujących właściwe relacje między korzyściami menedżerów a wynikami ekonomicznymi banków⁶⁰.

Banki zobowiązane są zatem ujawniać informacje na temat całkowitego poziomu wynagrodzenia dla poszczególnych osób zarządzających, wraz z wyszczególnieniem jego składników. Co więcej, w publikowanych przez instytucje finansowe raportach powinny znaleźć się informacje o tym, jaką część wynagrodzenia zmiennego stanowi wynagrodzenie zmienne odroczone. Taki poziom transparentności pozwala ograniczyć niepożądane działania menedżerów, zmierzające do wzbogacenia się kosztem banku i jego interesariuszy. Raport roczny na temat wynagrodzeń powinien także zawierać informacje o procesie podejmowania decyzji, ze szczególnym uwzględnieniem komitetu ds. wynagrodzeń, najważniejszych cech charakterystycznych dla systemu wynagradzania oraz zagregowaną ilościową informację o wynagrodzeniu (dane liczbowe)⁶¹.

Ujawnianie szczegółowych informacji o wynagrodzeniach kadry kierowniczej najwyższego szczebla jest szczególnie ważne w sektorze bankowym. Wynika to z faktu, iż ten sektor gospodarki jest kluczowy dla stabilizacji całego rynku kapitałowego. Brak jasnych i zrozumiałych informacji dotyczących polityki wynagradzania może powodować konstruowanie przez rady banków (za pośrednictwem komitetu ds. wynagrodzeń) struktury wynagrodzeń niesprzyjających długookresowemu wzrostowi wartości banków.

2.2.5. Kategorie pracowników objętych regulacjami wynagrodzeń

Sektor bankowy różni się od innych sektorów gospodarki tym, iż to nie zawsze prezes banku podejmuje decyzje wpływające na poziom ryzyka. Profil ryzyka banku często zależy od innych pracowników, spoza kluczowej kadry zarządzającej. Było to widoczne w czasie ostatniego kryzysu finansowego. To przede wszystkim pracownicy niższego szczebla decydowali o poziomie ryzyka, jaki ponosił bank. To oni udzielali kredytów osobom, które w normalnych warunkach nie uzyskałyby takiego kredytu. To oni podejmowali decyzje o inwestowaniu w instrumenty z ekspozycją na rynek kredytów hipotecznych o podwyższonym ryzyku. Pracownicy niższego szczebla mogli prowadzić tak agresywną politykę, gdyż ich wynagrodzenie w żaden sposób

60 P. Urbanek, A. Wieczorek, *Polityka wynagradzania kadry menedżerskiej jako czynnik budowy zaufania w sektorze bankowym na przykładzie banków publicznych*, [w:] J. L. Bednarczyk, W. Przybylska-Kapuścińska (red.), *Polityka finansowa w dobie kryzysu integracji europejskiej*, CEDEWU, Warszawa 2012, s. 222.

61 P.O. Mülberr, *Corporate governance...*, s. 35–36.

nie było uzależnione od poziomu ryzyka, jakie podejmowali. Mogli oni natomiast otrzymać wysokie premie za dobre wyniki w krótkim okresie.

Z tego też powodu organy regulacyjne zdecydowały, że pracownicy podejmujący ryzyko także powinni zostać objęci regulacjami w zakresie wynagrodzeń (*material risk takers*). Oznacza to, że oceniając politykę wynagradzania, należy brać pod uwagę nie tylko procedury odnoszące się do ustalania wynagrodzeń dla najwyższego szczebla, ale również osób zajmujących niższe stanowiska w hierarchii korporacji (np. traderzy), które mają istotny wpływ na profil ryzyka korporacji finansowej⁶².

2.3. Inicjatywy regulacyjne dotyczące polityki wynagradzania w bankach po kryzysie finansowym

Kryzys finansowy uwidocznił wszystkie niedoskonałości polityki wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla w sektorze bankowym. Nieefektywne systemy wynagradzania zachęcały menedżerów do podejmowania nadmiernego ryzyka i skupiania się na krótkookresowych wynikach banku. Reakcją na niedoskonałości obserwowane w obszarze polityki wynagradzania kadry menedżerskiej w sektorze usług finansowych były liczne inicjatywy zmierzające do wzmocnienia istniejących i tworzenia nowych standardów i procedur regulujących te kwestie podejmowane przez instytucje międzynarodowe, w tym G20, Radę Stabilności Finansowej, Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego, Komisję Europejską oraz narodowych regulatorów⁶³.

2.3.1. Zasady Dobrych Praktyk Wynagradzania Rady Stabilności Finansowej (*FSB Principles for Sound Compensation Practices*)

W kwietniu 2009 r. utworzona została wyspecjalizowana agenda Grupy G20 – Rada Stabilności Finansowej (Financial Stability Board) – jako sukcesor Forum Stabilności Finansowej, powołanego w 1999 r. przez

62 P. Urbanek, *Polityka wynagradzania...*, s. 496.

63 P. Urbanek, A. Wieczorek, *Polityka wynagradzania...*, s. 221.

ministrów finansów Grupy G7⁶⁴. Organizacja grupuje banki centralne z 24 największych gospodarek świata, instytucje nadzoru finansowego, ministerstwa finansów największych potęg gospodarczych, najbardziej wpływowe międzynarodowe organizacje oraz komisje wyznaczające standardy dla rynków finansowych⁶⁵. Podstawowym zadaniem Rady Stabilności Finansowej jest koordynacja, na poziomie międzynarodowym, działań regulujących zasady funkcjonowania rynków finansowych, prowadzone przez instytucje krajowe.

Rada Stabilności Finansowej opublikowała dokument poświęcony polityce wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla⁶⁶. Znalazło się w nim dziewięć ogólnych zasad podzielonych na trzy obszary:

- efektywne zarządzanie polityką wynagradzania,
- efektywne powiązanie wynagrodzenia z akceptowanym poziomem ryzyka,
- efektywny nadzór i zaangażowanie akcjonariuszy.

Zalecenia te miały zwiększyć bezpieczeństwo zarówno rynków finansowych, jak i poszczególnych instytucji. Z powodu ich dużego poziomu ogólności we wrześniu 2009 r. Rada Stabilności Finansowej wydała zmodyfikowaną wersję tego dokumentu⁶⁷. Znajduje się w nim 15 szczegółowych przepisów podzielonych na 4 obszary: zarządzanie, wynagrodzenie i kapitał, struktura wynagrodzenia i powiązanie jej z ryzykiem oraz przejrzystość.

Znaczące instytucje finansowe⁶⁸ zobowiązane zostały do powoływania komitetu ds. wynagrodzeń. W jego skład powinni wchodzić niezależni członkowie, którzy mają niezbędną wiedzę i doświadczenie z zakresu wynagrodzeń. Przy tworzeniu systemu wynagrodzenia komitet ds. wynagrodzeń powinien współpracować z komitetem ds. ryzyka. Komitet ds. wynagrodzeń zobowiązany jest także do publikowania rocznego raportu dotyczącego wynagrodzenia kadry kierowniczej, ze szczególnym uwzględnieniem opisu polityki wynagradzania, jej poziomu i struktury.

Instytucje finansowe powinny mieć pewność, że całkowite wynagrodzenie zmienne nie ogranicza ich zdolności do wzmacniania bazy kapitałowej. Krajowe organy nadzorcze powinny ograniczać zmienne wynagrodzenie, określając je jako procent z całkowitych przychodów

64 P. Urbanek, *Polityka wynagradzania...*, s. 497.

65 A. Słomka-Gołębiowska, *Banki w Polsce...*, s. 105.

66 *FSB Principles for Sound Compensation Practices*, Financial Stability Board, 2 April 2009.

67 *FSB Principles for Sound Compensation Practices*, Financial Stability Board, 25 September 2009.

68 Instytucje finansowe, które mają znaczący wpływ na stabilność finansową gospodarki.

netto, gdy wynagrodzenie to jest sprzeczne z utrzymaniem należytej bazy kapitałowej.

Najwięcej uwagi Rada Stabilności Finansowej poświęciła strukturze wynagrodzenia oraz powiązaniu jej z ryzykiem ponoszonym przez bank. W znaczących instytucjach finansowych wielkość wynagrodzenia zmiennego powinna uwzględniać bieżące i potencjalne ryzyko, w szczególności koszty i wielkość kapitału wymaganego do wsparcia podejmowanego ryzyka, koszty i wielkość ryzyka płynności przyjętego w prowadzeniu biznesu, zgodność z terminami i prawdopodobieństwem potencjalnych przyszłych przychodów włączonych do aktualnych zarobków. W momencie, gdy bank osiąga niezadowolające wyniki finansowe, może obniżyć poziom wypłaconego zmiennego wynagrodzenia bądź też zażądać zwrotu wcześniej wypłaconej premii.

W celu dopasowania działań kadry zarządzającej do długookresowego interesu banku od 40 do 60% wynagrodzenia zmiennego powinno być wypłacone po okresie kilku lat. W przypadku dyrektorów wykonawczych zajmujących najważniejsze stanowiska w organizacji odroczone wynagrodzenie może stanowić ponad 60% wynagrodzenia zmiennego. Okres odroczenia tego typu wynagrodzenia nie może być krótszy niż 3 lata pod warunkiem, że okres jest właściwie dostosowany do charakteru działalności, jej zagrożeń i działań danego pracownika⁶⁹. Co więcej, co najmniej 50% wynagrodzenia zmiennego powinno być wypłacone w formie akcji lub instrumentów powiązanych z akcjami, jeżeli tworzą one bodźce związane z długookresową wartością banku.

Gwarantowane premie nie są powiązane z profilem ryzyka banku ani z jego wynikami, w związku z czym nie powinny być częścią systemu wynagrodzeń. Wyjątkiem jest premia dla nowo zatrudnionych pracowników. Należy ją jednak ograniczyć do pierwszego roku.

Instytucja finansowa zobowiązana jest do publikowania rocznego raportu na temat wynagrodzeń. W raporcie tym powinny się znaleźć informacje związane z procesem decyzyjnym wykorzystanym do ustalenia polityki wynagradzania, łącznie z danymi o Komitecie ds. wynagrodzeń. Ujawnione powinny zostać także informacje o samym systemie wynagradzania, tj. związku między wynagrodzeniem a wynikami, kryteria wyboru mierników wyników ekonomicznych i ryzyka. W raporcie powinny się również znaleźć informacje o wynagrodzeniu kadry kierowniczej najwyższego szczebla oraz osób, których działalność wpływa na profil ryzyka banku, z podziałem na część stałą i zmienną oraz zmienną odroczoną.

69 *FSB Principles for Sound Compensation Practices*, Financial Stability Board, 25 September 2009, pkt 7.

Rok później Rada Stabilności Finansowej opublikowała raport podsumowujący poziom implementacji wyżej wymienionych regulacji przez poszczególne państwa członkowskie⁷⁰. Wiele krajów przyjęło model, który zawiera szereg rekomendacji FSB. Australia, Niemcy, Francja, Włochy, Holandia, Arabia Saudyjska, Szwajcaria i Wielka Brytania wydały odrębne przepisy lub włączyły zalecenia FSB do istniejących regulacji. Jednakże występują różnice w podejściu do tempa realizacji i zaangażowania do pełnego wdrożenia zasad i standardów wydanych przez Radę Stabilności Finansowej. Największy postęp osiągnięto w zakresie zarządzania, ustanowienia nadzoru oraz promowania transparentności wynagrodzenia.

Większość krajów, które przebadła Rada Stabilności Finansowej, już w 2009 r. wprowadziła regulacje zbieżne do tych zawartych w dokumencie *FSB Principles for Sound Compensation Practices*. Część państw, jak Singapur czy Afryka Południowa, planowała wdrożyć takie przepisy w pierwszej połowie 2010 r. Podobne wyniki wystąpiły w zakresie regulacji związanych z powiązaniem wynagrodzenia z ryzykiem ponoszonym przez instytucję finansową oraz transparentności wynagrodzeń.

W październiku 2011 r. Rada Stabilności Finansowej opublikowała kolejny dokument, w którym przedstawiła dalszy postęp w implementacji przepisów zawartych w *FSB Principles for Sound Compensation Practices* przez państwa członkowskie, a także wyniki wdrożenia tych regulacji przez 70 banków⁷¹. 13 z 24 krajów członkowskich (w 2010 r. 6 krajów) wprowadziło wszystkie 9 zasad i 15 standardów, a 5 kolejnych wdrożyło wszystkie przepisy za wyjątkiem jednego (Australia, Szwajcaria, USA) lub dwóch (Brazylia, Chiny). Indie, Indonezja i Rosja natomiast wykazały się znaczącym postępem w wprowadzaniu brakujących przepisów (zidentyfikowanych w raporcie z 2010 r.) do swoich krajowych regulacji. Argentyna i Afryka Południowa w dalszym ciągu nie wprowadziły części przepisów do swoich regulacji krajowych. Największe różnice są widoczne w podejściu do realizacji standardów od 6 do 9 (dotyczących struktury wynagrodzenia i powiązania jej z ryzykiem). Niektóre kraje (Singapur i 6 państw należących do Unii Europejskiej: Francja, Niemcy, Holandia, Wielka Brytania, Włochy i Hiszpania) włączyły te przepisy jako minimalne wymagania. Inne państwa zaś (Australia, Kanada, Hong Kong, Japonia, USA) dały spółkom większą

70 *Thematic Review on Compensation. Peer Review Report*, Financial Stability Board, 30 March 2010.

71 *2011 Thematic Review on Compensation. Peer Review Report*, Financial Stability Board, 7 October 2011.

elastyczność w wdrożeniu tych regulacji, z uwzględnieniem różnic w swoich modelach biznesowych i profilu ryzyka, interpretując przepisy od 6 do 9 jako przykłady, a nie minimalne wymagania⁷².

Od 2012 r. Rada Stabilności Finansowej publikuje coroczny raport przedstawiający postępy państw członkowskich w wdrażaniu zasad dotyczących polityki wynagradzania⁷³. W pierwszym z tej serii dokumencie FSB poinformowała, iż w celu podjęcia bieżącego monitoringu ustanowiła Grupę Kontaktową Monitorującą Wynagrodzenie (Compensation Monitoring Contact Group – CMCG) obejmującą ekspertów, z krajów członkowskich, z regulacyjną lub nadzorczą odpowiedzialnością za praktyki wynagrodzenia. Grupa odpowiedzialna jest za monitorowanie i raportowanie do Rady Stabilności Finansowej stopnia realizacji przepisów znajdujących się w *FSB Principles for Sound Compensation Practices*.

Raport z 2012 r.⁷⁴ pokazuje, iż w porównaniu z rokiem 2011 prawie wszystkie kraje członkowskie ukończyły wprowadzenie przepisów zawartych w *FSB Principles for Sound Compensation Practices* do krajowych regulacji. Kraje, które miały największe luki w tym zakresie w roku 2011 (Argentyna, Indie, Indonezja, Rosja, Afryka Południowa), wykazały znaczny progres. Jednakże, w przypadku Indonezji i Rosji, odpowiednie rozporządzenie jest w trakcie przeglądu i nie zostało jeszcze wydane. Co więcej, niektóre państwa (Argentyna, Brazylia, Chiny, Indie, Turcja) zdecydowały się nie wprowadzać jednego lub więcej przepisów związanych z powiązaniem wynagrodzenia z ryzykiem, ponieważ albo nie są one uważane za zasadne bądź też z powodu ograniczeń krajowych (np. prawa pracy). Rada Stabilności Finansowej zwróciła również uwagę na trzy obszary, które w dalszym ciągu wymagają pracy, to znaczy powiązanie wynagrodzenia z ryzykiem *ex-ante*, powiązanie wynagrodzenia z wynikami *ex-post* oraz identyfikacja pracowników podejmujących ryzyko (*material risk takers* – MRTs).

72 *Ibidem*, s. 9–10.

73 *Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards. Progress report*, Financial Stability Board, 13 June 2012; *Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards. Second progress report*, Financial Stability Board, 26 August 2013; *Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards. Third progress report*, Financial Stability Board, 4 November 2014; *Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards. Fourth progress report*, Financial Stability Board, 10 November 2015.

74 *Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards. Progress report*, Financial Stability Board, 13 June 2012.

W roku 2013⁷⁵ wszystkie kraje członkowskie poza dwoma (Argentyna i Indonezja) ukończyły implementację przepisów zawartych w *FSB Principles for Sound Compensation Practices* do krajowych regulacji. W raporcie zwrócono jednak uwagę na nowe inicjatywy legislacyjne dotyczące polityki wynagradzania w niektórych krajach. Istotną reformą było przyjęcie przez Unię Europejską Dyrektywy CRD IV, nowego pakietu legislacyjnego w sprawie wymogów kapitałowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych zastępujących CRD III, która zawiera szczegółowe przepisy dotyczące wynagrodzenia, wykraczające poza te znajdujące się w *FSB Principles for Sound Compensation Practices*. W opinii niektórych krajów członkowskich przepisy znajdujące się w nowej dyrektywie mogą ograniczyć stopień powiązania wynagrodzenia z korzyściami wynikającymi z ostrożnego podejmowania decyzji, ponieważ może to zmniejszyć wysokość wynagrodzenia, które jest związane z ryzykiem lub wydajnością. Ponadto nakazowy charakter nowych zasad, które mają zastosowanie nie tylko do działalności instytucji w Europie, ale również do działalności firm UE w innych krajach, mogą prowadzić do niezamierzonych konsekwencji, takich jak ograniczanie zdolności firm działających na arenie międzynarodowej do wdrożenia globalnego podejścia do struktur wynagrodzenia. Te systemy prawne wskazują, że wprowadzenie limitu na stosunek między stałym i zmiennym wynagrodzeniem może również stanowić zachętę dla firm do podniesienia poziomu części stałej wynagrodzenia w celu utrzymania pakietów konkurencyjnych i do przyciągania utalentowanych menedżerów. Takie działania mogą stworzyć problemy poprzez ograniczenie firmom zdolności do podejmowania odpowiednich korekt w czasach kryzysu i podważają skuteczność korekty ryzyka *ex-post*, ponieważ część całkowitego wynagrodzenia podlegająca procedurze *malus* i *clawbacks* ulegnie zmniejszeniu⁷⁶.

Ponieważ implementacja przepisów została już w większości krajów zakończona, Rada Stabilności Finansowej postanowiła skupić się na skutecznej kontroli i nadzorze nad realizacją tych zasad przez odpowiednie spółki. Wszystkie kraje członkowskie FSB objęły nadzór nad strukturami wynagrodzenia w ich działalności bieżącej, a większość z nich nasiliła nadzór w tym obszarze w różnym stopniu. Takie działania umożliwiają organom nadzorczym zaangażowanie się w bardziej konstruktywny dialog ze spółkami i większy wpływ na praktyki wynagradzania.

75 *Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards. Second progress report*, Financial Stability Board, 26 August 2013.

76 *Ibidem*, s. 9–10.

Rok później w raporcie Rady Stabilności Finansowej⁷⁷ znalazło się oświadczenie, że wszystkie kraje członkowskie mają w całości, lub prawie w całości, zaimplementowane przepisy *FSB Principles for Sound Compensation Practices* w swoich regulacjach. Jak już zostało to zaznaczone w raporcie z 2013 r., większość krajów członkowskich FSB jest aktywnie zaangażowana w nadzorowanie systemu wynagradzania. Niektóre kraje objęły ocenę tych praktyk w ramach regularnego cyklu nadzorczego (Australia, Brazylia, Kanada, Francja, Niemcy, Hong Kong, Indie, Włochy, Korea, Japonia, Meksyk, Holandia, Arabia Saudyjska, Singapur, Hiszpania, Szwajcaria, Turcja, Wielka Brytania, USA). Proces oceny na temat polityki wynagradzania jest zazwyczaj uwzględniany w ocenie ładu korporacyjnego przedsiębiorstw.

Prawie wszystkie krajowe organy nadzorcze oceniły poziom skutecznej realizacji przepisów *FSB Principles for Sound Compensation Practices*, przez znaczące instytucje finansowe, jako średni lub wysoki, i są zadowolone, że poziom realizacji jest zgodny z wymogami regulacyjnymi. Dotyczy to w szczególności tych krajów, w których został zainicjowany aktywny nadzór nad praktykami wynagrodzeń wcześniej. Większość krajów członkowskich nie stwierdziło istotnych zmian w poziomie realizacji tych przepisów przez spółki od ubiegłego roku. Jednak kilka państw (Kanada, Włochy, Niemcy, Hiszpania, USA) ogłosiło, że skuteczna realizacja jest wyższa w porównaniu z ubiegłym rokiem z powodu dodatkowych wysiłków odpowiednich spółek i zwiększenia intensywności nadzoru w tym zakresie⁷⁸.

Najnowszy raport⁷⁹ oceniający stopień implementacji zasad *FSB Principles for Sound Compensation Practices* wskazuje, że krajowe organy nadzorcze oceniają poziom realizacji przez banki tych zasad głównie jako „wysoki”, potwierdzając wyniki wcześniejszych raportów. W szczególności, zarządzanie to obszar o największej liczbie klas „wysoki” (22 kraje członkowskie), a następnie dostosowanie ryzyka i zaangażowanie interesariuszy (17 i 15 krajów członkowskich odpowiednio oceniło poziom realizacji jako „wysoki”). W raporcie zwrócono szczególną uwagę na fakt, iż dostosowanie struktur wynagrodzenia do ryzyka, przynajmniej dla wyższej kadry kierowniczej, pokazuje poprawę w różnych aspektach. Niektóre z kluczowych tendencji są następujące⁸⁰:

77 *Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards. Third progress report*, Financial Stability Board, 4 November 2014.

78 *Ibidem*, s. 12.

79 *Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards. Fourth progress report*, Financial Stability Board, 10 November 2015.

80 *Ibidem*, s. 1.

- wzrost liczby krajów używających odroczeń (*deferrals*) oraz długości okresów odroczenia, choć należy zauważyć znaczące różnice w procencie wynagrodzenia zmiennego, która jest odroczone, pomiędzy instytucjami i kategoriami pracowników;
- w tych krajach (około 2/3), gdzie *malus* i *clawbacks* są możliwe do zastosowania, odroczone część wynagrodzenia zmiennego jest w całości objęta tymi mechanizmami;
- jednakże, stosowanie przepisów w celu dostosowania do ryzyka niekorzystnych zdarzeń (*adverse risk outcomes*), łącznie z przypadkiem poważnego uchybienia, pozostaje ograniczone i w przypadku mechanizmu *clawbacks* w dużej mierze niesprawdzone.

2.3.2. Zalecenia Komitetu Europejskich Organów Nadzoru Bankowego

Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego (Committee of European Banking Supervisors – CEBS) został ustanowiony przez Unię Europejską decyzją z dnia 23 stycznia 2009 r.⁸¹ Jego podstawowym zadaniem jest zapewnienie skutecznej i spójnej regulacji ostrożnościowej oraz nadzoru w całym europejskim sektorze bankowym. Do ogólnych celów działalności Komitetu należą utrzymanie stabilności finansowej w Unii oraz zapewnienie integralności, efektywności i prawidłowego funkcjonowania sektora bankowego⁸².

Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego jest kolejną instytucją, która podjęła próbę uregulowania kwestii dotyczących polityki wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla w sektorze bankowym. W kwietniu 2009 r. wydała dokument zawierający pięć zasad skierowanych do instytucji finansowych i regulatorów krajowych⁸³.

Instytucje finansowe zobowiązane są do przyjęcia polityki wynagradzania, która uwzględnia strategię biznesową – w tym kulturę organizacyjną, etykę, zachowanie wobec klientów, mechanizmy ograniczające konflikty interesów – poziom akceptacji ryzyka, a także długookresowy interes banku. Polityka ta nie powinna zachęcać menedżerów do podejmowania nadmiernego ryzyka. Należy zadbać, aby polityka wynagradzania była wewnętrznie i zewnętrznie transparentna.

81 Decyzja Komisji z dnia 23 stycznia 2009 roku ustanawiająca Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego (2009/78/WE), (Dz.Urz. UE, L 25/23).

82 www.eba.europa.eu/languages/home.pl (dostęp 05.10.2013).

83 *High – level principles for Remuneration Policies*, Committee of European Banking Supervisors, 20 April 2009.

Określając wynagrodzenie poszczególnych osób zarządzających, należy brać pod uwagę zarówno wyniki indywidualne, jak i zbiorowe. Wynagrodzenie powinno się składać z wynagrodzenia podstawowego oraz premii, w takich proporcjach, by uwzględniało horyzont ryzyka podstawowych wyników.

Rok później Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego opublikował zalecenia w zakresie polityki i praktyki wynagradzania, będące doprecyzowaniem Dyrektywy CRD III⁸⁴. Dokument podzielony został na pięć rozdziałów: zarys, zarządzanie wynagrodzeniem, ogólne wymagania w zakresie dostosowania ryzyka, szczególne wymagania w zakresie dostosowania ryzyka oraz ujawnianie informacji.

Na początku Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego zdefiniował pojęcie „wynagrodzenie”, a także sprecyzował, których pracowników dotyczą regulacje. Zwrócił również uwagę na konieczność stosowania zasady proporcjonalności, której celem jest dopasowanie polityki i praktyki wynagradzania z indywidualnym profilem ryzyka, poziomem akceptowalnego ryzyka oraz strategią instytucji. Oznacza to, że instytucje finansowe nie muszą przestrzegać wymogów dotyczących wynagrodzeń w tym samym stopniu i zakresie. Proporcjonalność działa w dwie strony: niektóre instytucje będą musiały stosować bardziej wyrafinowane polityki lub praktyki w zakresie spełniania wymogów, zaś inne instytucje mogą spełniać wymogi Dyrektywy CRD w sposób prostszy lub mniej uciążliwy⁸⁵.

Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego wnioskował, by wynagrodzenie kadry kierowniczej było zgodne z jej kompetencjami, zadaniami, doświadczeniem i zakresem odpowiedzialności. Zatwierdzanie polityki wynagradzania w banku może być obowiązkiem walnego zgromadzenia akcjonariuszy. Przy czym ich głosowanie może mieć charakter wiążący lub doradczy. W takich przypadkach akcjonariusze muszą mieć dostęp do wszystkich informacji tak, by byli w stanie podejmować świadome decyzje.

W dokumencie znajduje się zalecenie nakazujące radzie banku przeprowadzanie przeglądu dotyczącego polityki wynagrodzeń co najmniej raz w roku, oceniającego, czy polityka ta działa zgodnie z planem (czy wszystkie założenia są realizowane, profil ryzyka, długoterminowe cele i zadania instytucji finansowej są odpowiednio odzwierciedlone) oraz jest zgodna z krajowymi i międzynarodowymi przepisami, zasadami i standardami.

84 *Wytyczne w sprawie polityki i praktyki wynagrodzeń*, Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego, 10 grudnia 2010.

85 *Ibidem*, pkt 19.

Przegląd taki może być wykonywany częściowo lub w całości przez firmy zewnętrzne (zgodnie z zasadą proporcjonalności).

Pojawiły się także regulacje zalecające powołanie komitetu ds. wynagrodzeń, złożonego z niezależnych członków, z których co najmniej jeden powinien posiadać wiedzę i doświadczenie w zakresie zarządzania ryzykiem i kontrolą – w odniesieniu do mechanizmu dostosowania struktury wynagrodzenia do profilu ryzyka i kapitału banku. Wymienione są także podstawowe zadania i obowiązki komitetu.

Tworząc politykę wynagradzania, banki są zobowiązane uwzględniać procedury związane z zarządzaniem ryzykiem. Przy opracowywaniu polityki wynagradzania instytucje powinny zwrócić należytą uwagę na następujące dwa aspekty⁸⁶:

- w jaki sposób wynagrodzenia przyczyniają się do zapobiegania podejmowaniu nadmiernego ryzyka i rozwijają spójność polityki wynagradzania z efektywnym zarządzaniem ryzykiem;
- w jaki sposób wynagrodzenie jest elementem planowania kapitału i płynności oraz przyczynia się do ochrony solidnej bazy kapitałowej.

Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego odniósł się także do gwarantowanego wynagrodzenia zmiennego. Ten rodzaj wynagrodzenia może być stosowany jedynie w pierwszym roku zatrudnienia oraz w przypadku nowo zatrudnionych pracowników. Jeżeli zaś chodzi o tak zwane „złote spadochrony” powinny być one powiązane z wynikami osiąganymi w czasie i zaprojektowane w sposób, który nie wynagradza złych wyników.

Wynagrodzenie powinno się składać z części stałej i zmiennej. Odpowiednia równowaga między tymi dwoma elementami wynagrodzenia musi być uzależniona od takich czynników, jak: typ pracownika, którego to wynagrodzenie dotyczy, warunków rynkowych, a także kontekstu, w jakim działa bank. Uzależniając wynagrodzenie od wyników, należy korzystać zarówno z ilościowych (finansowych), jak i jakościowych (niefinansowych) kryteriów oceny. Kryteria ilościowe powinny obejmować okres, który jest wystarczająco długi, aby prawidłowo uchwycić ryzyko działań pracownika i powinny uwzględniać korektę ryzyka i środki efektywności ekonomicznej⁸⁷. Do kryteriów jakościowych zaś należą osiągnięcie celów strategicznych, zadowolenie klientów, stosowanie polityki zarządzania ryzykiem, zgodność z wewnętrznymi i zewnętrznymi zasadami, przywództwo, zarządzanie, praca zespołowa, kreatywność, motywacja i współpraca z innymi jednostkami biznesowymi oraz z funkcjami kontrolnymi⁸⁸. Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego odnosi

⁸⁶ *Ibidem*, pkt 66.

⁸⁷ *Ibidem*, pkt 96.

⁸⁸ *Ibidem*, pkt 97.

się także do wynagrodzenia zmiennego odroczonego. Część odroczonego powinna stanowić od 40 do 60% wynagrodzenia zmiennego. Co najmniej 50% wynagrodzenia należy wypłacać w postaci akcji bądź udziałów.

W zakresie transparentności banki zobowiązane są ujawniać informacje o polityce i praktykach wynagrodzeń, w szczególności stosowanych wobec pracowników, którzy mają wpływ na profil ryzyka instytucji. W raporcie dotyczącym polityki wynagradzania powinny się znaleźć procedury w zakresie rozwoju polityki wynagrodzeń, a także dane o Komitecie ds. wynagrodzeń. Instytucje finansowe powinny przedstawiać łączne informacje dla danego obszaru działalności w związku z wynagrodzeniami dla pracowników, których działania mają istotny wpływ na profil ryzyka instytucji⁸⁹. Bardziej szczegółowe informacje banki są zobowiązane ujawniać kadrze zarządzającej.

Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (European Banking Authority – EBA) w 2015 r. wydał wytyczne dotyczące prawidłowej polityki wynagrodzeń⁹⁰. Odwołuje się w niej m.in. do przepisów Dyrektywy CRD IV dotyczących polityki wynagradzania. Europejski Urząd Nadzoru Bankowego zwrócił uwagę na konieczność większej aktywności akcjonariuszy przy konstruowaniu polityki wynagradzania. W czasie walnego zgromadzenia powinni oni podejmować decyzje w tej sprawie, które mogą mieć charakter doradczy lub wiążący.

Wiele uwagi zostało poświęconej komitetowi ds. wynagrodzenia. Zgodnie z wytycznymi członkami takiego komitetu powinny być wyłącznie osoby, które pełnią nadzorcze funkcje w spółce. Przewodniczący powinien ponadto spełniać kryteria niezależności. Jeżeli prawo krajowe wymaga reprezentacji pracowniczej w radzie spółki, również w Komitecie ds. wynagrodzeń powinny zasiadać takie osoby. Wszyscy członkowie komitetu powinni posiadać odpowiednią wiedzę, kwalifikacje i doświadczenie zawodowe związane z polityką wynagradzania. W wytycznych znalazły się także szczegóły dotyczące zadań komitetu ds. wynagrodzeń⁹¹. Komitet ds. wynagrodzeń powinien również współpracować z innymi komitetami (komitetem ds. ryzyka, audytu, nominacji), których działania mogą mieć wpływ na projektowanie i prawidłowe funkcjonowanie polityki wynagradzania.

Spółki odpowiedzialne są za identyfikację pracowników, których działalność zawodowa ma istotny wpływ na profil ryzyka spółki. Wszystkie

89 *Ibidem*, pkt 155.

90 *Final Report. Guidelines on sound remuneration policies under Articles 74(3) and 75(2) of Directive 2013/36/EU and disclosures under Article 450 of Regulation (EU) No 575/2013*, European Banking Authority, EBA/GL/2015/22, 21 December 2015.

91 *Ibidem*, pkt 51 i 53.

spółki powinny przeprowadzać raz w roku samoocenę w celu zidentyfikowania wszystkich pracowników, których działalność zawodowa ma lub może mieć istotny wpływ na profil ryzyka danej instytucji. Proces identyfikacji powinien być częścią ogólnej polityki wynagrodzeń spółki.

W swoich wytycznych Europejski Urząd Nadzoru Bankowego podkreślił, że wynagrodzenie składa się tylko z części stałej i zmiennej. Nie ma żadnej trzeciej kategorii wynagrodzenia. Wynagrodzenie jest stałe, gdy warunki do jego przyznania i jego wartości⁹²:

- są oparte są na określonych wcześniej kryteriach;
- nie odzwierciedlają uznaniowo poziomu doświadczenia zawodowego i stażu pracy pracowników;
- są przejrzyste w odniesieniu do poszczególnych kwot przyznanych dla danego pracownika;
- są stałe, tzn. utrzymane przez okres związany z pełnieniem określonej roli i obowiązków organizacyjnych;
- nie można ich uchylić; stała kwota może zostać zmieniona wyłącznie w następstwie zbiorowych negocjacji, zgodnie z kryteriami krajowymi w sprawie ustalania płac;
- nie mogą być zmniejszone, zwiększone lub anulowane przez spółkę;
- nie dostarczają zachęt do podejmowania ryzyka;
- nie zależą od wyników spółki.

Wynagrodzenie zostanie uznane za stałe również, gdy jest wypłacane oddelegowanym pracownikom, ze względu na koszty życia i stawki podatkowe w innych krajach, a także gdy wynagrodzenie wypłacane w kraju, do którego pracownik został oddelegowany, jest mniejsze niż byłoby wypłacane na lokalnym rynku pracy w porównywalnej sytuacji.

Europejski Urząd Nadzoru Bankowego, mimo iż polityka zmiennych składników wynagrodzeń została objęta szeregiem regulacji, w dalszym ciągu wskazuje obszary, na które powinny zwrócić uwagę organy regulacyjne.

2.3.3. Zalecenia Komisji Europejskiej, Dyrektywy CRD III i CRD IV

Unia Europejska, jako organizacja międzynarodowa, ma m.in. za zadanie ujednolicenie systemu bankowego w państwach członkowskich. Może je realizować za pomocą różnego rodzaju regulacji prawnych.

Inicjatywy w zakresie regulacji sektora finansowego podejmowane na szczęblu Unii Europejskiej w 2009 r. miały w głównej mierze na celu

92 *Ibidem*, pkt 117.

zwiększenie stopnia bezpieczeństwa, stabilności i przejrzystości systemu finansowego⁹³. Miało to ochronić unijne gospodarki przed kolejnym kryzysem finansowym. Do realizacji tego celu Unia Europejska uchwaliła szereg aktów prawnych, m.in. w zakresie polityki wynagradzania menedżerów w sektorze usług finansowych.

W kwietniu 2009 r. Komisja Europejska opublikowała zalecenie dotyczące wynagrodzeń kadry kierowniczej najwyższego szczebla⁹⁴. Zostało w nim wyszczególnione pięć obszarów, które powinny ulec zasadniczym zmianom: struktura polityki wynagrodzeń, pomiary wyników, ład korporacyjny, ujawnianie informacji oraz nadzór. Komisja zaleciła, by polityka wynagradzania była zgodna z zasadami efektywnego i rozsądnego zarządzania ryzykiem, a także nie nakłaniała kadry kierowniczej do podejmowania nadmiernego ryzyka.

Wynagrodzenie menedżera powinno składać się z części stałej i zmiennej, przy czym część stała powinna być wystarczająca, by instytucja finansowa miała możliwość zmniejszenia lub całkowitego wstrzymania wypłaty premii w przypadku, gdy nie zostały spełnione kryteria wynikowe. Zaleca się, by znaczna część premii była odroczone na pewien minimalny okres.

W momencie, gdy wynagrodzenie uzależnione jest od wyników, jego kwota powinna być oparta na ocenie wyników danego menedżera, jednostki organizacyjnej i całej instytucji finansowej. Taką ocenę należy dokonywać co pewien czas tak, by uwzględnić długookresowe wyniki oraz cykl koniunkturalny banku. Banki zobowiązane są także brać pod uwagę korektę o bieżące i przyszłe ryzyko związane z wynikami stanowiącymi podstawę naliczenia premii.

Za ustalanie polityki wynagradzania w instytucji finansowej odpowiada rada banku bądź powołany do tego celu komitet ds. wynagrodzeń. Osoby odpowiedzialne za politykę wynagradzania powinny być niezależne i posiadać specjalistyczną wiedzę. Przynajmniej raz w roku należy poddać politykę wynagradzania przeglądowi wewnętrznemu w celu weryfikacji jej zgodności ze strategią banku.

Instytucje finansowe zobowiązane są ujawniać informacje w zakresie wynagrodzeń kadry kierowniczej najwyższego szczebla w sposób przejrzysty i łatwy do zrozumienia. Zakres danych objętych wymaganiami transparentności obejmuje⁹⁵:

93 P. Sobolewski, D. Tymoczko (red.), *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2009 roku*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2010, s. 45.

94 Zalecenie Komisji z dnia 30 kwietnia 2009 roku w sprawie polityki wynagrodzeń w sektorze usług finansowych (2009/384/WE), (Dz.Urz. UE, L 120/22).

95 *Ibidem*, pkt 8.

- informacje dotyczące procesu podejmowania decyzji stosowanego przy ustalaniu polityki wynagrodzeń, w tym – w stosownych przypadkach – informacje na temat składu i mandatu komitetu ds. wynagrodzeń, nazwisk konsultantów zewnętrznych, z których usług skorzystano przy ustalaniu polityki wynagrodzeń oraz roli odpowiednich zainteresowanych stron;
- informacje na temat powiązania między wynagrodzeniem a wynikami;
- informacje na temat kryteriów stosowanych przy pomiarze wyników i korekty o ryzyko;
- informacje na temat kryteriów wynikowych, stanowiących podstawę uprawnień do akcji, opcji na akcje lub zmiennych składników wynagrodzenia;
- główne parametry oraz uzasadnienie systemu premii rocznych i wszelkich innych świadczeń niepieniężnych.

Rok po przyjęciu Zalecenia Komisji z dnia 30 kwietnia 2009 r. Komisja Europejska opublikowała raport, w którym dokonała oceny implementacji tych rozwiązań w krajach członkowskich⁹⁶. Okazało się, iż jedynie 16 państw członkowskich zastosowało w części lub całości zalecenia Komisji, 5 zaś rozpoczęło ich wprowadzanie. Sześć państw natomiast, wliczając w to Polskę, w ogóle nie podjęło działań i nie miało zamiaru robić tego w przyszłości. Ponadto przyjęte środki różnią się w poszczególnych państwach członkowskich stopniem rygorystyczności (w szczególności co do wymogów dotyczących struktury wynagrodzeń) i zakresem stosowania⁹⁷.

W tej sytuacji w lipcu 2010 r. Parlament Europejski przyjął rezolucję w sprawie wynagrodzeń w sektorze usług finansowych⁹⁸. Wskazano w nim cztery obszary, które w dalszym ciągu wymagają udoskonalenia: zarządzanie wynagrodzeniami, powiązanie wynagrodzeń i rozważne podejmowanie decyzji dotyczące ryzyka, struktura pakietu wynagrodzeń oraz nadzór i uczestnictwo akcjonariuszy. W rezolucji znalazły się zalecenia dotyczące:

- komitetu ds. wynagrodzeń, jego składu i głównych zadań;
- powiązania wynagrodzeń z wszystkimi typami ryzyka;
- powiązania wynagrodzenia zmiennego z długookresowym wzrostem wartości banku;
- struktury wynagrodzenia, w tym podziału na część stałą i zmienną;

96 *Zielona księga. Ład korporacyjny w instytucjach finansowych oraz polityka wynagrodzeń*, KOM (2010) 284 wersja ostateczna, Bruksela 2010.

97 *Ibidem*, s. 11.

98 Rezolucja Parlamentu Europejskiego z dnia 7 lipca 2010 roku w sprawie wynagrodzeń dyrektorów spółek i giełdowych oraz polityki wynagrodzeń w sektorze usług finansowych (2010/2009(INI)), Dz.Urz. UE, C 351 E/56.

- wynagrodzenia zmiennego odroczonego;
- odpraw.

Parlament Europejski podkreślił konieczność objęcia tymi zasadami wynagrodzeń wszystkich pracowników, których czynności zawodowe mają znaczący wpływ na profil ryzyka instytucji finansowej, w której pracują, w tym kierownictwo wyższego szczebla, osoby podejmujące ryzyko, osoby sprawujące funkcje kontrolne oraz pracownicy, których całkowite wynagrodzenie, łącznie z uprawnieniami emerytalnymi, znajduje się na tym samym szczeblu siatki płac⁹⁹.

Kolejnym krokiem Unii Europejskiej w celu wzmocnienia zaleceń dotyczących polityki wynagradzania w sektorze usług finansowych było przełożenie ich na unijne wymogi prawne. Parlament Europejski wydał 24 listopada 2010 r. dyrektywę¹⁰⁰. Taka forma prawa zobowiązuje organy nadzoru bankowego do implementacji na rynek krajowy przepisów polityki wynagrodzeń. Daje im także uprawnienia do nakładania sankcji na banki, które nie przestrzegają nowych regulacji. Są to m.in. możliwość nałożenia na instytucję wymogów zmniejszenia ryzyka związanego z konkretnymi systemami wynagrodzeń, nałożenia kar finansowych oraz, w ostateczności, zastosowania narzutów kapitałowych¹⁰¹.

Dyrektywa dotyczy kilku kategorii pracowników. Oprócz kadry kierowniczej wyższego szczebla regulacje odnoszą się także do osób, których działalność ma istotny wpływ na profil ryzyka banku, a także pracowników, których całkowite wynagrodzenie jest na porównywalnym poziomie do wynagrodzenia kadry zarządzającej.

Polityka wynagradzania w instytucji finansowej powinna być zgodna z prawidłowym i skutecznym zarządzaniem ryzykiem, sprzyjać takiemu zarządzaniu ryzykiem i nie zachęcać do podejmowania ryzyka wykraczającego poza poziom ryzyka tolerowanego przez daną instytucję¹⁰². Dodatkowo bank powinien zapewnić, by polityka wynagradzania uwzględniała strategię działalności, długookresowe interesy instytucji oraz środki ograniczające konflikt interesów.

W przypadku wynagrodzeń zależnych od wyników należy brać pod uwagę ocenę wyników zarówno samego pracownika, jak i danej jednostki

99 *Ibidem*, pkt 20.

100 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 restrukturyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń, Dz.Urz. UE, L 329/3.

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

102 Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/76/UE z dnia 24 listopada 2010 roku..., pkt 2.3.a.

biznesowej. Ocena ta powinna odbywać się na przestrzeni kilku lat tak, aby procedura oceny opierała się na wynikach z dłuższego okresu i aby faktyczna wypłata składników wynagrodzenia zależnych od wyników była rozłożona na okres uwzględniający cykl koniunkturalny banku i ryzyko związane z prowadzoną przezeń działalnością¹⁰³.

W przypadku struktury wynagrodzenia kadry kierowniczej dyrektywa nakazuje, by wynagrodzenie składało się z części stałej i zmiennej. Nie podaje jednak dokładnego podziału, wskazując jedynie, że wynagrodzenie stałe powinno być na takim poziomie, by była możliwość obniżenia lub niewypłacenia zmiennych składników wynagrodzenia. Co najmniej 50% wynagrodzenia zmiennego powinno być wypłacane w formie akcji lub odpowiadających im tytułów własności bądź też instrumentów zaliczanych do funduszy podstawowych banku. Takie wynagrodzenie ma zachęcić kadrę zarządzającą do szczególnej dbałości o dobro banku. Dyrektywa podkreśla, że co najmniej 40% zmiennych składników wynagrodzenia powinno być rozłożone na okres od 3 do 5 lat. Należy je także dostosować do charakteru działalności, związanych z nimi ryzykiem i działań danego pracownika. W przypadku zmiennych składników wynagrodzenia opiewających na szczególnie dużą kwotę odroczeniu wypłaty podlega co najmniej 60% tej kwoty, długość okresu odroczenia zaś ustala się zgodnie z cyklem koniunkturalnym, charakterem działalności, ryzykiem z nią związanym oraz działalnością pracowników, których to wynagrodzenie dotyczy¹⁰⁴.

Dyrektywa nakazuje, by banki udostępniały, w formie rocznego raportu, informacje o polityce wynagradzania kadry kierowniczej, a także osób, które w istotny sposób wpływają na profil ryzyka banku. Powinny one obejmować m.in. dane dotyczące przyjętego systemu wynagrodzeń, kryteriów przyznawania zmiennych składników wynagrodzenia oraz sumaryczną kwotę wypłat przeznaczonych dla pracowników, których dotyczą przepisy tej dyrektywy z podziałem na wynagrodzenie stałe i zmienne¹⁰⁵. Po raz kolejny pojawiają się także zalecenia dotyczące powoływania komitetu ds. wynagrodzeń.

Unia Europejska nie zakończyła reform regulacji dotyczących polityki wynagradzania w sektorze bankowym. W 2013 r. Parlament Europejski wydał kolejną dyrektywę¹⁰⁶, w której znalazły się przepisy z tego obszaru

103 *Ibidem*, pkt 2.3.h.

104 *Ibidem*, pkt 2.3.p.

105 P. Sobolewski, D. Tymoczko (red.), *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2010 roku*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2012, s. 40.

106 Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 roku w sprawie warunków dopuszczania instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami

nadzoru korporacyjnego. Część regulacji dotyczących polityki wynagradzania zostały przeniesione z Dyrektywy CRD III. Pojawiły się także nowe zapisy. Zgodnie z nowymi przepisami Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EUNB) wydaje wytyczne dotyczące prawidłowej polityki wynagrodzeń i na podstawie informacji zebranych od właściwych organów krajów członkowskich przeprowadza analizy porównawcze tendencji i praktyk w dziedzinie wynagrodzeń w skali Unii.

Polityka wynagradzania, uwzględniająca krajowe kryteria ustalania płac, powinna stosować odrębne kryteria przy określaniu wynagrodzenia stałego i zmiennego. Podstawowe wynagrodzenie stałe powinno odzwierciedlać odpowiednie doświadczenie zawodowe i zakres odpowiedzialności organizacyjnej przewidziany w opisie stanowiska jako element warunków zatrudnienia. Natomiast wynagrodzenie zmienne powinno odzwierciedlać zrównoważone i dostosowane do ryzyka wyniki, a także osiągnięte wyniki wykraczające poza zakres obowiązków wyrażony w opisie stanowiska jako element warunków zatrudnienia. Instytucje określają odpowiedni stosunek składników stałych łącznego wynagrodzenia do składników zmiennych, przy czym zastosowanie mają następujące zasady¹⁰⁷:

- składnik zmienny nie przekracza 100% stałego składnika łącznego wynagrodzenia każdej osoby. Państwa członkowskie mogą wprowadzić niższy maksymalny odsetek;
- państwa członkowskie mogą zezwolić akcjonariuszom, właścicielom lub udziałowcom instytucji na zatwierdzenie wyższego maksymalnego poziomu stosunku stałych składników wynagrodzenia do składników zmiennych pod warunkiem, że łączny poziom zmiennego składnika nie przekroczy 200% stałego składnika łącznego wynagrodzenia każdej osoby. Państwa członkowskie mogą wprowadzić niższy maksymalny odsetek.

Dyrektywa informuje, że państwa członkowskie mogą zezwolić instytucjom na zastosowanie stopy dyskontowej na poziomie maksymalnie 25% łącznego wynagrodzenia zmiennego. Warunkiem jej zastosowania jest to, że jest ono wypłacane w instrumentach, które są odraczane na okres nie krótszy niż 5 lat. Państwa członkowskie mogą zdecydować się na niższy maksymalny odsetek, jeżeli uznają to za stosowne.

W tym samym czasie Parlament Europejski wydał także rozporządzenie¹⁰⁸, w którym również znalazły się przepisy odnoszące się do polityki

inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 27.06.2013.

107 *Ibidem*, art. 94, ustęp 2, pkt g.

108 Rozporządzenie Parlamentu i Rady nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 roku w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych,

wynagradzania. W odniesieniu do polityki i praktyk instytucji w zakresie wynagrodzeń dla kategorii pracowników, których działalność zawodowa ma istotny wpływ na profil ryzyka, instytucje ujawniają co najmniej następujące informacje¹⁰⁹:

- informacje dotyczące procesu decyzyjnego stosowanego przy ustalaniu polityki w zakresie wynagrodzeń, a także liczbę posiedzeń organizowanych w danym roku obrachunkowym przez organ zarządzający pełniący nadzór nad wynagrodzeniami, w tym – w stosownych przypadkach – informacje na temat składu i zakresu zadań komisji ds. wynagrodzeń, konsultanta zewnętrznego, z którego usług skorzystano przy ustalaniu polityki w zakresie wynagrodzeń, oraz roli odpowiednich zainteresowanych stron;
- informacje na temat powiązania między wynagrodzeniem a wynikami;
- najważniejsze informacje na temat cech charakterystycznych systemu wynagrodzeń, w tym informacje na temat kryteriów stosowanych przy pomiarze wyników i korekcie o ryzyko, polityki odraczania płatności i kryteriów nabywania uprawnień;
- stosunek stałych składników wynagrodzenia do składników zmiennych, ustalony zgodnie z art. 94 ust. 1 lit. g) dyrektywy 36/2013;
- informacje na temat kryteriów dotyczących osiągniętych wyników, stanowiących podstawę uprawnień do akcji, opcji na akcje lub zmiennych elementów wynagrodzenia;
- główne parametry oraz uzasadnienie wszelkiego rodzaju systemu elementów zmiennych i wszelkich innych świadczeń niepieniężnych;
- zagregowane informacje ilościowe dotyczące wynagrodzenia, z podziałem na obszary działalności przedsiębiorstwa;
- zagregowane informacje ilościowe na temat wynagrodzeń, z podziałem na kadrę kierowniczą wyższego szczebla i pracowników, których działania mają istotny wpływ na profil ryzyka instytucji, zawierające następujące dane:
 - wysokość wynagrodzeń za dany rok obrachunkowy z podziałem na wynagrodzenie stałe i zmienne oraz liczba osób je otrzymujących;
 - wysokość i forma wynagrodzenia zmiennego z podziałem na świadczenia pieniężne, akcje i instrumenty związane z akcjami oraz inne typy;
 - wysokość wynagrodzenia z odroczoną wypłatą z podziałem na części już przysługujące i jeszcze nieprzysługujące;

zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 27.06.2013.

109 *Ibidem*, art. 450.

- wysokość wynagrodzenia z odroczoną wypłatą przyznana w danym roku obrachunkowym, wypłacona i zmniejszona w ramach korekty o wyniki;
- płatności związane z przyjęciem do pracy i z odprawą w danym roku obrachunkowym oraz liczba beneficjentów takich płatności;
- kwoty płatności związanych z odprawą dokonane w danym roku obrachunkowym, liczba beneficjentów takich płatności oraz wysokość najwyższej takiej płatności na rzecz jednej osoby.

Instytucje kredytowe mające duże znaczenie ze względu na wielkość, organizację wewnętrzną oraz charakter, skalę i stopień złożoności działalności, informacje ilościowe powinny podawać do publicznej wiadomości na poziomie członków organu zarządzającego.

Ze względu na wiele niejasności związanych z kategorią pracowników, których działalność zawodowa ma istotny wpływ na profil ryzyka Komisja Europejska w wydanym w 2014 r. rozporządzeniu¹¹⁰ szczegółowo określiła, biorąc pod uwagę kryteria jakościowe i ilościowe, których pracowników można zakwalifikować do tej kategorii.

2.3.4. Polskie regulacje

W Polsce przez wiele lat brakowało regulacji prawnych dotyczących polityki wynagradzania kadry kierowniczej przeznaczonych dla instytucji sektora bankowego. Banki były traktowane na tych samych zasadach jak przedsiębiorstwa z innych sektorów gospodarki. Ostatni kryzys finansowy spowodował, że zaczęto dostrzegać różnice między sektorem bankowym i pozostałymi sektorami gospodarki.

W Polsce zmiany regulacyjne w zakresie polityki wynagradzania menedżerów w sektorze bankowym nastąpiły dopiero w 2011 r. 28 kwietnia 2011 r. Sejm przyjął ustawę zmieniającą ustawę – *Prawo bankowe*¹¹¹. Celem tej ustawy było m.in. dostosowanie polskiego prawa w zakresie polityki wynagradzania w sektorze bankowym do regulacji międzynarodowych. Ustawa nakazuje, by banki przestrzegały uchwał Komisji Nadzoru

110 Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 604/2014 z dnia 4 marca 2014 roku uzupełniające Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w odniesieniu do kryteriów jakościowych i właściwych kryteriów ilościowych ustalania kategorii pracowników, których działalność zawodowa ma istotny wpływ na profil ryzyka instytucji, Dz.Urz. UE, L 167/30.

111 Ustawa z 28 kwietnia 2011 roku o zmianie ustawy – *Prawo bankowe*, ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. 2011, nr 131, poz. 763).

Finansowego (KNF) dotyczących polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zarządzających. Banki zobowiązane są także do ujawniania informacji na temat zasad ustalania wynagrodzeń kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Ustawa ta daje także możliwość Komisji Nadzoru Finansowego „nakazać obniżenie lub wstrzymanie wypłaty niektórych zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku, w tym przypadających za czas zajmowania stanowiska kierowniczego w banku, nie dłużej niż za ostatnie 3 lata”¹¹².

Oprócz prawa bankowego problemem polityki wynagradzania w sektorze bankowym zajmuje się także Urząd Komisji Nadzoru Finansowego¹¹³. W odpowiedzi na nowe Zalecenia Unii Europejskiej w zakresie polityki wynagradzania w sektorze bankowym 4 października 2011 r. Komisja Nadzoru Finansowego przyjęła uchwałę 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 banku¹¹⁴. W dokumencie tym jeden z rozdziałów w całości poświęcony został polityce zmiennych składników wynagrodzeń. W dwóch kolejnych także pojawiły się przepisy dotyczące tego obszaru. Większość znajdujących się w nich przepisów w pełni pokrywa się z Dyrektywą Parlamentu Europejskiego z 24 listopada 2010 r., która została szczegółowo opisana w rozdziale 3.3.3. Z tego względu autorka przybliży jedynie ogólny zarys uchwał Komisji Nadzoru Finansowego.

Komisja Nadzoru Finansowego zobowiązuje banki do przekazania jej, do dnia 31 stycznia każdego roku, danych dotyczących osób, których łączne wynagrodzenie w roku poprzednim przekroczyło 1 000 000 euro. Informacje powinny zawierać także stanowisko, jakie te osoby zajmują, oraz strukturę ich wynagrodzeń.

Uchwała zobowiązuje do tworzenia, w ramach rady nadzorczej, komitetu ds. wynagrodzeń, którego zadaniem jest wydawanie opinii w zakresie

112 *Ibidem*, art. 1, pkt 14.

113 Został powołany 1 stycznia 2008 r. z powodu rosnącego znaczenia globalnych grup finansowych w Polsce, oferujących międzybranżowe produkty finansowe.

114 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.

polityki zmiennych składników wynagrodzeń, w tym poziomu i struktury wynagrodzeń, kierując się ostrożnym i stabilnym zarządzaniem ryzykiem, kapitałem i płynnością, a także długookresowym dobrem banku i jego interesariuszy. Do jego powołania zostały zobligowane banki, które spełniają chociaż jeden z czterech warunków: są notowane na giełdzie, ich udział w aktywach sektora bankowego wynosi co najmniej 1%, ich udział w depozytach sektora bankowego wynosi co najmniej 1%, ich udział w funduszach własnych sektora bankowego wynosi co najmniej 1%.

W rozdziale 3 uchwały, dotyczącym polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących kierownicze stanowiska w banku, znalazły się zalecenia postulowane przez instytucje międzynarodowe. Za zatwierdzanie oraz dokonywanie okresowych przeglądów zasad polityki zmiennych składników wynagrodzeń kadry kierowniczej odpowiada rada nadzorcza. Przy czym polityka ta powinna wspierać prawidłowe i skuteczne zarządzanie ryzykiem, a także wspomagać realizację strategii działalności banku.

Dla ułatwienia interpretacji przepisów Komisja Nadzoru Finansowego zdefiniowała, kim jest osoba zajmująca stanowisko kierownicze w banku. Według uchwały jest to osoba, która: jest członkiem zarządu, dyrektorem oddziału lub jego zastępcą, głównym księgowym, podlega bezpośrednio członkowi zarządu, odpowiada za funkcje kontrolne w banku, pośrednio wpływa na aktywa i zobowiązania banku, a bezpośrednio na zawieranie oraz zmianę przez bank umów bądź też jej wynagrodzenie jest zbliżone do wynagrodzenia osób wymienionych powyżej. Komisja Nadzoru Finansowego zastrzega jednak, że do osób zajmujących stanowiska kierownicze nie są zaliczone osoby, które nie mają istotnego wpływu na profil ryzyka banku.

Przy określaniu wynagrodzenia opartego na wynikach należy brać pod uwagę nie tylko efekty pracy danego menedżera, ale także wyniki banku w obszarze odpowiedzialności tego menedżera oraz wyniki całego banku. Oceniając indywidualne efekty pracy, powinno się uwzględniać zarówno kryteria finansowe, jak i niefinansowe. Aby brać pod uwagę cykl koniunkturalny banku i ryzyko związane z prowadzoną przez niego działalnością, ocena wyników powinna odbywać się co najmniej co trzy lata.

W zakresie struktury wynagrodzeń, w szczególności wynagrodzenia zmiennego odroczonego, regulacje znajdujące się w uchwale są identyczne do tych, które znajdują się w Dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 24 listopada 2010 r. Co więcej, regulacje unijne stanowiły podstawę do utworzenia tego dokumentu.

W uchwale znalazły się także przepisy dotyczące odpraw. Powinny one uwzględniać nakład pracy menedżera, jej wydajność oraz jakość ostatnich 3 lat poprzedzających rozwiązanie umowy. Zasady dotyczące

tego typu wynagrodzenia należy ustalać w taki sposób, by nie wynagradzały złych wyników.

Problem transparentności polityki wynagradzania został podjęty w kolejnej uchwale KNF nr 259/2011¹¹⁵. Jest to najbardziej kompleksowe rozwiązanie legislacyjne, które na tę chwilę określa kwestie przejrzystości polityki wynagradzania kadry kierowniczej w instytucjach sektora bankowego w Polsce.

Zgodnie z § 14 uchwały banki podają do wiadomości publicznej informacje dotyczące polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze obejmujące m.in.:

- 1) informacje dotyczące procesu ustalania polityki zmiennych składników wynagrodzeń;
- 2) najważniejsze informacje dotyczące kształtowania wynagrodzeń, w tym w zakresie wynagrodzeń zależnych od wyników, kryteriów pomiaru wyników i korygowania tych wyników o ryzyko oraz zasad uwzględniania długoterminowych wyników banku uwzględniających korekty o koszt wynagrodzeń;
- 3) informacje na temat kryteriów oceny wyników, stanowiących podstawę uprawnień do składników wynagrodzenia lub zmiennych składników wynagrodzenia;
- 4) główne parametry oraz zasady ustalania wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku, w tym sposobu powiązania wysokości wynagrodzenia z wynikami w przypadku wynagrodzeń zależnych od wyników;
- 5) zbiorcze informacje ilościowe dotyczące wysokości wynagrodzenia z podziałem na linie biznesowe stosowane w zarządzaniu bankiem;
- 6) zbiorcze informacje ilościowe na temat wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku z podziałem na:
 - a) członków zarządu, osoby podległe bezpośrednio członkowi zarządu bez względu na podstawę ich zatrudnienia, dyrektorów oddziałów i ich zastępców oraz głównego księgowego;
 - b) pozostałe osoby zajmujące stanowiska kierownicze w banku, zawierające dane obejmujące:
 - wartość wynagrodzeń za dany rok obrotowy z podziałem na wynagrodzenie stałe i zmienne oraz liczbę osób je otrzymujących;

115 Uchwała nr 259/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r. zmieniająca uchwałę w sprawie szczegółowych zasad i sposobu ogłaszania przez banki informacji o charakterze jakościowym i ilościowym dotyczących adekwatności kapitałowej oraz zakresu informacji podlegających ogłaszaniu.

- wartość i formy wynagrodzenia zmiennego z podziałem na wynagrodzenie płatne w gotówce oraz instrumentach;
- wartość wynagrodzeń z odroczoną wypłatą z podziałem na część już przyznaną i jeszcze nie przyznaną;
- wartość wynagrodzeń z odroczoną wypłatą przyznanych w danym roku obrotowym, wypłaconych i zmniejszonych w ramach korekty związanej z wynikami;
- wartość płatności związanych z podjęciem zatrudnienia i z zakończeniem stosunku zatrudnienia.

Komisja Nadzoru Finansowego odniosła się do polityki wynagradzania również w *Rekomendacji T...*¹¹⁶. Zwróciła uwagę na pracowników, którzy generują ryzyko w bankach. KNF zaleciła, by przyjęty w zakresie polityki wynagradzania banku system motywacyjny, w przypadku pracowników zaangażowanych w proces kredytowy, był powiązany z zarządzaniem ryzykiem poprzez mierniki obejmujące ocenę jakości generowanych portfeli kredytowych¹¹⁷.

Ponieważ polityka wynagrodzeń stanowi istotny element rozwoju i bezpieczeństwa funkcjonowania instytucji nadzorowanych, w 2014 r. Komisja Nadzoru Finansowego wydała *Zasady ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych*¹¹⁸. Osobny rozdział został poświęcony polityce wynagradzania. Znalazły się w nim przepisy określające wynagrodzenie osób zarządzających lub pełniących kluczowe funkcje w instytucji oraz nadzorujących.

Przy podejmowaniu decyzji w zakresie polityki wynagradzania instytucja nadzorowana powinna brać pod uwagę swoją sytuację finansową. Raz w roku przygotowuje i przedstawia organowi stanowiącemu raport z oceny funkcjonowania polityki wynagradzania. Na jego podstawie zaś organ stanowiący ustala, czy obowiązująca w instytucji nadzorowanej polityka wynagradzania sprzyja jej rozwojowi i bezpieczeństwu działania.

„Zmienne składniki wynagrodzenia członków organu zarządzającego lub osób pełniących kluczowe funkcje powinny być uzależnione w szczególności od obiektywnych kryteriów, jakości zarządzania instytucją nadzorowaną oraz uwzględniać długoterminowe aspekty działania i sposób realizacji celów strategicznych. Ustalając zmienne składniki wynagrodzenia, uwzględnia się także nagrody lub korzyści, w tym wynikające

116 Rekomendacja T dotycząca dobrych praktyk w zakresie zarządzania ryzykiem detalicznych ekspozycji kredytowych, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa, luty 2013.

117 Ibidem, pkt 1.17.

118 Komisja Nadzoru Finansowego, *Zasady ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych*, Warszawa, 22 lipca 2014.

z programów motywacyjnych oraz innych programów premiowych wypłaconych, należnych lub potencjalnie należnych. Ustalona polityka wynagradzania nie powinna stanowić zachęty do podejmowania nadmiernego ryzyka w działalności instytucji nadzorowanej¹¹⁹. Komisja Nadzoru Finansowego podkreśla przy tym, że wynagrodzenie osób zarządzających lub pełniących kluczowe funkcje powinno być finansowane i wypłacane ze środków instytucji nadzorowanej.

Od 1 listopada 2015 r. obowiązuje w Polsce ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym¹²⁰ transponująca zapisy Dyrektywy CRD IV. Odniesiono się w niej do struktury wynagrodzenia kierownictwa banku, nakazując ograniczenie wysokości zmiennego składnika wynagrodzenia osób objętych polityką wynagrodzeń, jako odsetka przychodów netto w przypadku, gdy jego wysokość utrudnia spełnianie wymogów w zakresie funduszy własnych.

Ustawa o nadzorze makroostrożnościowym wprowadza również wiele zmian do ustawy *Prawo bankowe*. W art. 9c dodaje nowy podpunkt mówiący, że „bank jest obowiązany sporządzić i stosować politykę wynagrodzeń dla poszczególnych kategorii osób, których działalność zawodowa ma istotny wpływ na profil ryzyka banku, obejmującą wynagrodzenia i uznaniowe świadczenia emerytalne w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 73 rozporządzenia nr 575/2013, zwaną dalej polityką wynagrodzeń¹²¹”. Zaznacza przy tym, że to zarząd banku opracowuje i wdraża politykę wynagrodzeń zatwierdzoną przez radę nadzorczą. W ustawie podkreślono, że stosowana przez bank polityka wynagrodzeń obejmuje także jego podmioty zależne oraz uwzględnia politykę wynagrodzeń stosowaną przez podmiot dominujący w stosunku do banku.

Zgodnie z ustawą KNF odpowiedzialna jest za gromadzenie i analizowanie informacji publikowanych przez banki z zakresu polityki wynagradzania w celu monitorowania tendencji praktyk w tym obszarze nadzoru korporacyjnego. Komisja Nadzoru Finansowego również przekazuje zainteresowanym właściwym władzom nadzorczym oraz Europejskiemu Urzędowi Nadzoru Bankowego dane polityki wynagrodzeń banków. Zgodnie z ustawą w bankach istotnych powinny działać komitety ds. wynagrodzeń oraz komitety ds. ryzyka. W przypadku komitetu ds. wynagrodzeń odpowiedzialny jest on za opiniowanie i monitorowanie przyjętej w banku

119 *Ibidem*, rozdział 5, par. 30.

120 Ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 roku o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym, Dz.U., poz. 1513.

121 *Ibidem*, art. 68, ustęp 8.

polityki wynagrodzeń oraz wspieranie organów banku w zakresie kształtowania i realizacji tej polityki. Aby komitet mógł sprawnie funkcjonować, bank zapewnia mu dostęp do informacji, a także możliwość korzystania z usług ekspertów zewnętrznych.

2.4. Podsumowanie

Sektor bankowy różni się od innych sektorów gospodarki pod wieloma względami. Oprócz wyższego poziomu lewarowania finansowego, specyficznej struktury aktywów i pasywów, a także większego prawdopodobieństwa wystąpienia efektu zarażenia banki wyróżnia szersza perspektywa problemu agenta. Poza tradycyjnym konfliktem interesów między akcjonariuszami i menedżerami, w sektorze tym pojawia się konflikt na linii akcjonariusze – deponenci. Banki ze względu na dualizm funkcji, jakie mogą pełnić (mogą być jednocześnie akcjonariuszem i kredytodawcą w danej spółce), narażone są na pojawienie się konfliktu interesów dotyczącego postępowania instytucji finansowej w stosunku do przedsiębiorstwa. W wyniku wysokiego poziomu uregulowania rynek kontroli korporacji w sektorze bankowym jest mniej efektywny niż w innych sektorach gospodarki. Powoduje to rozrastanie się instytucji finansowych do rozmiarów kwalifikujących je do poziomu „za duże, żeby upaść”.

Specyfika sektora bankowego oznacza, że prowadzona w bankach polityka wynagradzania kadry menedżerskiej powinna być do nich dopasowana. Najważniejszym elementem stosowanej w instytucjach finansowych polityki wynagradzania jest powiązanie jej zarówno z wynikami ekonomicznymi, jak i z ryzykiem, jakie bank ponosi. W przypadku wyników ekonomicznych należy zapewnić, by bank uwzględniał perspektywę krótkookresową i długookresową. W momencie zaś, gdy instytucja finansowa decyduje się na wypłatę premii, w znacznej części powinna być ona odroczone (wypłacana w postaci opcji na akcje lub innych podobnych instrumentów). Taka polityka wynagradzania ma zapewnić, by kadra kierownicza nie podejmowała nadmiernego ryzyka i nie skupiała się na krótkookresowych wynikach banku, jak to robiła przed kryzysem finansowym. W zakresie transparentności wynagrodzeń banki powinny ujawniać wszystkie szczegóły dotyczące polityki wynagradzania i wynagrodzeń menedżerów, w tym także informacji o komitecie ds. wynagrodzeń. Ponieważ w sektorze bankowym często za poziom ryzyka

odpowiadają pracownicy niższego szczebla, stosowaną polityką wynagradzania należy obejmować także wszystkich pracowników, których działania wpływają na profil ryzyka banku.

Kryzys finansowy pokazał, że należy w dalszym ciągu pracować nad ulepszeniem przepisów krajowych i międzynarodowych w zakresie polityki wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Z tego powodu wiele organizacji, w tym Komisja Europejska, Rada Stabilności Finansowej, Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego, Komisja Nadzoru Finansowego, wydało szereg regulacji i rekomendacji w tym obszarze nadzoru korporacyjnego dedykowanych specjalnie dla instytucji działających w sektorach usług finansowych.

Porównanie polskich i unijnych regulacji prawnych i środowiskowych odnoszących się do polityki wynagradzania kadry kierowniczej w bankach wskazuje na występowanie dwóch tendencji. Po pierwsze, dostosowanie polskiego prawa bankowego do zapisów Dyrektywy CRD III i CRD IV zmniejszyło swoistą lukę legislacyjną, jaka występowała jeszcze w roku 2011. Banki działające w Polsce zostały objęte szeregiem przepisów określających zarówno procedury ustalania wynagrodzeń, jak i transparentności. Po drugie, ciągle jednak występują obszary, które nie zostały w Polsce objęte regulacjami o randze ustawowej, wyznaczającymi pożądane standardy polityki wynagradzania. Dotyczy to przede wszystkim zasad funkcjonowania komitetów ds. wynagrodzeń oraz długoterminowych programów wynagradzania opartych na własności.

Rozdział 3

Wynagrodzenia osób zarządzających bankami w badaniach empirycznych

Przez bardzo długi okres nie dostrzegano potrzeby tworzenia osobnych regulacji dla sektora bankowego. To samo można było zauważyć w badaniach. Banki były traktowane tak samo jak inne podmioty i wyniki analiz odnosiły się do wszystkich przedsiębiorstw. Kryzys finansowy zmienił postrzeganie sektora bankowego. Banki zostały wydzielone jako osobna grupa zarówno w regulacjach prawnych, jak i środowiskowych. Taką samą tendencję można było dostrzec w badaniach, gdzie zaczęły powstawać prace poświęcone jedynie temu sektorowi.

Polityka wynagradzania kadry zarządzającej, podobnie jak sam sektor bankowy, po wybuchu kryzysu finansowego cieszyła się dużym zainteresowaniem wśród badaczy. Powstało wiele prac poświęconych temu tematowi. W rozdziale zostaną przedstawione wyniki badań empirycznych dotyczących wynagrodzeń menedżerów w sektorze bankowym. Przegląd zostanie przeprowadzony ze szczególnym zwróceniem uwagi na: wynagrodzenie a wyniki ekonomiczne, wynagrodzenie a rynek kontroli korporacji, wynagrodzenie a standardy nadzoru korporacyjnego, wynagrodzenie a ryzyko oraz wynagrodzenie kadry kierowniczej – porównanie sektorowe.

3.1. Wynagrodzenie a wyniki ekonomiczne

Po wybuchu kryzysu finansowego polityka wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla w sektorze bankowym stała się jednym z głównych tematów na szczeblu krajowym i międzynarodowym.

Środowisko naukowe także podjęło próby analizy tego narzędzia nadzoru korporacyjnego w bankach. Podstawową kwestią badań był związek między wynagrodzeniem kadry kierowniczej najwyższego szczebla a wynikami ekonomicznymi uzyskanymi przez bank (*pay-per-performance*), także między wynagrodzeniem menedżerów a rozmiarem banku mierzonym wielkością aktywów lub sprzedażą.

Jedną z pierwszych prac poświęconych polityce wynagradzania osób zarządzających bankami był artykuł J. Barro i R. Barro¹. Jego celem było zbadanie wpływu wielkości banku, wyników ekonomicznych, a także wskaźników charakteryzujących kapitał ludzki menedżerów (mierzony długością stażu na stanowisku prezesa) na poziom wynagrodzenia. Okazało się, że dla prezesów kontynuujących swoją karierę na tym stanowisku wzrost wynagrodzeń jest dodatnio skorelowany z poprawą wyników ekonomicznych mierzonych za pomocą stopy zwrotu dla akcjonariuszy i zysku na jedną akcję. Z badania wynika również, że zależność ta słabnie wraz z długością stażu pracy prezesa oraz że elastyczność wynagrodzeń w stosunku do wielkości banku kształtuje się na poziomie 1/3. Potwierdziło się także przypuszczenie, iż wielkość banku ma wpływ na poziom wynagrodzenia osób zarządzających.

G. Livine, G. Markarian i A. Milne² przeprowadzili analizę relacji między wynikami ekonomicznymi (w szczególności księgową wartością godziwą – *fair value accounting*, FVA) a wynagrodzeniem menedżerów (przede wszystkim premią i wynagrodzeniem opartym na własności). Uzyskane rezultaty pokazały, że wartość godziwa wyceny aktywów handlowych i aktywów dostępnych do sprzedaży są pozytywnie skorelowane z premią gotówkową. Jednakże nie jest w jakikolwiek sposób powiązana z wynagrodzeniem opartym na własności. Okazuje się także, że wynagrodzenie jest silnie powiązane ze stopą zwrotu z akcji. Wyniki te sugerują, że komitety ds. wynagrodzeń są gotowe zapłacić stosunkowo więcej menedżerom w gotówce, by zapewnić wzrost cen akcji, przy jednoczesnym zwiększeniu względnego obciążenia wynagrodzeniem opartym na własności w przypadku uzyskania przez bank słabszych wyników. Autorzy pokazali również, iż wynik działalności handlowej – niezależnie od jego znaku – nie jest w jakikolwiek sposób powiązany z premią gotówkową prezesa. Co ciekawe, okazuje się, że straty na działalności handlowej są powiązane z większym udziałem w wynagrodzeniu całkowitym wynagrodzenia opartego na własności.

1 J.R. Barro, R.J. Barro, *Pay, performance, and turnover of bank CEOs*, „Journal of Labor Economics” 1990, vol. 8, no. 4, s. 448–481.

2 G. Livine, G. Markarian, A. Milne, *Bankers' compensation and fair value accounting*, „Journal of Corporate Finance” 2011, vol. 17, no. 4, s. 1096–1115.

W 1999 r. R. Demsetz i M. Saidenberg³ zbadali relację *pay-per-performance*, biorąc pod uwagę cechy banków oraz stanowiska, na jakich zasiadają poszczególni menedżerowie. Okazało się, że struktura wynagrodzenia znacząco różni się w badanych bankach. Wielkość banku jest najważniejszą cechą objaśniającą powstałe różnice. W większych bankach wynagrodzenie menedżerów opiera się głównie na rocznej premii, wynagrodzeniu odroczonym, wynagrodzeniu opartym na opcjach, mniej zaś na wynagrodzeniu podstawowym. Taka struktura wynagrodzenia ma większe znaczenie w przypadku prezesa w porównaniu z pozostałymi osobami zarządzającymi. Z przeprowadzonych badań wynika, że w największych bankach ranga CEO zwiększa wrażliwość wynagrodzenia na wyniki ekonomiczne w badanej próbie. Jednakże różnice we wrażliwości wynagrodzenia na wyniki ekonomiczne między prezesem i innymi osobami zarządzającymi są słabsze w porównaniu z różnicami we wrażliwości wynagrodzenia na wyniki ekonomiczne między samymi bankami. Wrażliwość wynagrodzenia na wyniki jest znacząco wyższa dla większych banków. Zwrot z akcji zaś jest dodatnio skorelowany z wynagrodzeniem kadry zarządzającej. Dodatkowo autorzy odnotowali, że majątek pochodzący z tytułu posiadania akcji jest znacząco większy w przypadku prezesów. Jest to tak zwany uzupełniający mechanizm wyrównania (*supplementary alignment mechanism*).

Podobne badania w 2000 r. przeprowadzili J. Ang, B. Lauterbach i B. Schreiber⁴, analizując, jak banki wynagradzają swoich pięciu czołowych menedżerów. Z badań wynika, że są znaczące różnice między formą wynagrodzenia prezesa a pozostałych osób zarządzających. Większy udział w całkowitym wynagrodzeniu CEO stanowi wynagrodzenie oparte na wynikach i opcje, niewielki zaś wynagrodzenie podstawowe. W przypadku pozostałych menedżerów struktura ich wynagrodzenia jest podobna (występujące różnice są nieistotne statystycznie). Wyniki te autorzy tłumaczą tym, iż menedżerowie poniżej stanowiska prezesa są bezpośrednio monitorowani przez CEO, w związku z czym występuje mniejsza potrzeba, aby otrzymywali wynagrodzenie motywacyjne. Autorzy w analizie wykorzystali elastyczność wynagrodzenia, określaną jako procentowa zmiana wynagrodzenia spowodowana jednoprocenową zmianą w wartości akcji (jednoprocenowa zmiana w wartości dla akcjonariuszy). Badanie wykazało także, że dla wszystkich osób zarządzających elastyczność wynagrodzenia rośnie wraz ze wzrostem wielkości banku. Przy czym elastyczność

3 R.S. Demsetz, M.R. Saidenberg, *Looking beyond the CEO: executive compensation at banks*, „FRB of New York Staff Report” 1999, no. 68, s. 1–36.

4 J. Ang, B. Lauterbach, B. Schreiber, *Pay at the executive suite: How do U. S. banks compensate their top management teams?*, „Recent Work, Finance”, Anderson Graduate School of Management, UC Los Angeles, 2000, s. 1–35.

wynagrodzenia względem wyników jest wyższa w przypadku prezesa banku. Autorzy tłumaczą to tym, iż CEO częściej posiada więcej akcji i opcji niż pozostałe osoby zarządzające. Poziom wynagrodzenia kadry zarządzającej jest także dodatnio skorelowany z wielkością banku.

Powiązanie wynagrodzeń kadry kierowniczej najwyższego szczebla z wynikami ekonomicznymi jest sposobem komunikowania się banku z akcjonariuszami i rynkiem kapitałowym. Pokazuje to, jak duże znaczenie dla spółki ma kreowanie wartości dla akcjonariuszy. Aby było to możliwe, wymagana jest wysoka transparentność w zakresie polityki wynagradzania. Kwestią tą zajęli się H.P. Burghof i C. Hofmann⁵. W swoim artykule postawili trzy hipotezy. Pierwsza z nich mówi, iż poziom jawności wynagrodzenia menedżerów jest dodatnio skorelowany z wynikami ekonomicznymi banku i ujemnie z wynagrodzeniem menedżerów. Zgodnie z drugą hipotezą wynagrodzenie osób zarządzających jest niższe w bankach państwowych. Trzecia stwierdza, że jawność i wrażliwość wynagrodzeń menedżerów są komplementarnymi cechami polityki wynagradzania zależnymi od wyników ekonomicznych banku. Banki ujawniają bardziej szczegółowe informacje w zakresie wynagrodzeń osób zarządzających w momencie, gdy osiągają lepsze wyniki. Oznacza to, że menedżerowie mogą być bardziej skłonni do ujawniania informacji o swoim wynagrodzeniu, kiedy działają bardziej efektywnie.

Większość badań empirycznych w zakresie polityki wynagrodzeń kadry kierowniczej najwyższego szczebla w sektorze finansowym prowadzona jest na podstawie danych z banków amerykańskich. Interesujące jest zatem spojrzenie na relację *pay-per-performance* w sektorach bankowych innych krajów. A. Laietu i C. Mellado⁶ zbadały, czy występuje zależność między wynagrodzeniem menedżerów a wynikami ekonomicznymi w szwedzkim sektorze bankowym, a także czy wynagrodzenie to różni się w porównaniu z wynagrodzeniami osób zarządzających w bankach zagranicznych (autorki mają tu na myśli banki zagraniczne prowadzące swoją działalność w Szwecji). Z badań wynika, że występują istotne statystycznie relacje między obrotami spółki i całkowitym wynagrodzeniem. W 2007 r. pojawia się zależność między zyskiem netto a całkowitym wynagrodzeniem. Można to interpretować w ten sposób, iż zysk netto jest istotnym czynnikiem wpływającym na wynagrodzenie, gdy występuje wzrost gospodarczy, obroty handlowe zaś w gorszych czasach jak kryzys finansowy. Z analizy wynika także, że struktura

5 H.P. Burghof, C. Hofmann, *Executives' compensation of European banks. Disclosure, sensitivity, and their impact on bank performance*, „Munich Business Research” 2000, s. 1–32.

6 A. Laietu, C.A. Mellado, *Compensation and company performance within the banking sector – a case study on chief executive officer compensation in relation to company performance measures*, Mälardalen University School of Sustainable development of Society and Technology Bachelor thesis in Economics, 2009.

wynagrodzenia w szwedzkich bankach i bankach zagranicznych znacznie się różni. Szwedzkie banki w ogóle nie korzystają z opcji na akcje ani z akcji jako składnika wynagrodzenia prezesa. W związku z czym poziom całkowitego wynagrodzenia prezesa w zagranicznych bankach jest znacznie wyższy.

J. Aduda⁷ zbadał relację między wynagrodzeniem menedżerów i wynikami ekonomicznymi w bankach publicznych w Kenii, notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Nairobi. Dwa banki znajdujące się w próbie badawczej nie były notowane na giełdzie, jednakże zostały uwzględnione przez autora w badaniu ze względu na fakt, iż Bank Centralny w Kenii określił je jako duże banki, które stanowiły 71,8% ogólnej bazy depozytowej przemysłu i wartości netto aktywów. W analizie wykazano nieistotną negatywną zależność między wynagrodzeniem osób zarządzających a wynikami ekonomicznymi banków publicznych w Kenii. W dużych bankach publicznych wielkość banku jest kluczową determinantą wynagrodzenia kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Jest ona negatywnie skorelowana z wynagrodzeniem. Autor tłumaczy tę negatywną zależność nakładaniem górnego pułapu na wynagrodzenie osób zarządzających, aby zapewnić maksymalizację zwrotu dla akcjonariuszy. Może to wynikać z malejącego wpływu właścicieli na działalność banku spowodowanego powiększeniem rozmiaru spółki.

H. Doucouliagos, J. Haman i S. Askary⁸ w swoim artykule podjęli próbę wykazania zależności między wynagrodzeniem członków rad dyrektorów a wynikami ekonomicznymi w australijskich bankach. Autorzy zbadali także determinanty wynagrodzenia prezesa. Z badania wynika, że istotną determinantą wynagrodzenia dyrektorów jest wielkość banku (dodatnia korelacja), opóźnione wynagrodzenie dyrektorów (dodatnia korelacja), a także wiek dyrektorów (ujemna korelacja). Wynagrodzenie dyrektorów nie jest natomiast powiązane z wynikami banku z roku poprzedniego. Jednakże są dowody na występowanie zależności między wynagrodzeniem a wynikami w dłuższym okresie (2 lata wstecz). W przypadku prezesów, przeprowadzone przez autorów badania wykazały zależność między wynagrodzeniem a wynikami ekonomicznymi (stała dla ROE i rosnącą dla ROA). Tego typu zależność pojawia się dla pozostałych członków rady dyrektorów w dłuższym okresie.

Y. Luo i D. Jackson⁹ zbadali związek między wynagrodzeniem menedżerów a wynikami dla chińskich instytucji finansowych notowanych na giełdzie.

7 J. Aduda, *The relationship between executive compensation and firm performance in the Kenyan banking sector*, „Journal of Accounting and Taxation” 2011, vol. 3(6), s. 130–139.

8 H. Doucouliagos, J. Haman, S. Askary, *Directors' remuneration and performance in Australian banking*, „Corporate Governance” 2007, vol. 15, no. 6, s. 1363–1383.

9 Y. Luo, D.O. Jackson, *Executive compensation, ownership structure and firm performance in Chinese financial corporation*, „Global Business and Finance Review”, Spring 2012, s. 56–74.

Wyniki empiryczne były następujące: wynagrodzenie prezesa w chińskich bankach znacznie wzrosło w ciągu ostatniej dekady, a także względne różnice w wynagrodzeniu menedżerów w spółkach finansowych i niefinansowych również znacząco wzrosły. Jest niewiele dowodów popierających dodatni związek między wynagrodzeniem prezesa i wynikami ekonomicznymi mierzonymi przez zwrot z akcji (RET) lub zwrot z aktywów (ROA). Z badań wynika także, iż zgodnie z przewidywaniami wielkość spółki ma pozytywny wpływ na wynagrodzenie menedżerów w chińskich instytucjach finansowych.

Podsumowanie wyników badań empirycznych dotyczących powiązania wynagrodzenia osób zarządzających z wynikami ekonomicznymi zawiera tabela 3.1.

Autor	Rok	Próba	Najważniejsze wyniki
1	2	3	4
J. Barro, R. Barro	1990	83 duże banki komercyjne, lata 1982–1987	Wynagrodzenie jest dodatnio skorelowane ze stopą zwrotu dla akcjonariuszy i zyskiem na jedną akcję Wraz ze wzrostem długości stażu pracy zależność ta słabnie Wielkość banku jest dodatnio skorelowana z poziomem wynagrodzenia
R. Demsetz, M. Saidenberg	1999	298 banków giełdowych, rok 1995	W największych bankach pozycja prezesa zwiększa wrażliwość wynagrodzenia na wyniki ekonomiczne Wielkość banku jest najważniejszą zmienną wyjaśniającą różnice w strukturze wynagrodzenia prezesów
J. Ang, B. Lauterbach, B. Schreiber	2000	166 banków, lata 1993–1996	Poziom wynagrodzenia jest dodatnio skorelowany z wielkością banku Elastyczność wynagrodzenia na wyniki jest wyższa w przypadku prezesa
H. Burghof, C. Hofmann	2000	52 duże banki pochodzące z 12 krajów europejskich, lata 1995–1997	Wielkość banku jest dodatnio skorelowana z wynagrodzeniem menedżerów Transparentność i wrażliwość wynagrodzenia na wyniki są dodatnio skorelowane z ROE
H. Doucouliagos, J. Haman, S. Askary	2007	10 banków z Australii, lata 1992–1995	Wielkość banku jest dodatnio skorelowana z wynagrodzeniem Wiek dyrektorów jest ujemnie skorelowany z wynagrodzeniem Wynagrodzenie prezesa jest powiązane z ROE

1	2	3	4
A. Laietu, C. Mellado	2009	12 banków giełdowych pochodzących ze Szwecji, lata 2006–2008	W okresie wzrostu gospodarczego przychody netto mają istotny wpływ na wynagrodzenie menedżerów, w czasie kryzysu zaś obroty handlowe ROE ma istotny wpływ na wypłatę rocznych premii
J. Aduda	2011	9 banków z Kenii, lata 2004–2008	Występuje negatywna, nieistotna zależność między wynagrodzeniem a wynikami ekonomicznymi Wielkość banku jest negatywnie skorelowana z poziomem wynagrodzenia
G. Livne, G. Markarian, A. Milne	2011	152 instytucje finansowe (93% próby to banki komercyjne), lata 1996–2008	Premia gotówkowa jest dodatnio skorelowana ze zwrotem z ceny akcji Wynik na działalności handlowej nie jest w jakikolwiek sposób powiązany z premią gotówkową prezesa Straty na działalności handlowej są powiązane z większym udziałem wynagrodzenia opartego na własności w całkowitym wynagrodzeniu Wartość godziwa wyceny aktywów handlowych i aktywów dostępnych do sprzedaży jest dodatnio skorelowana z premią gotówkową
Y. Luo, D. Jackson	2012	142 instytucje finansowe, lata 2001–2009	Jest niewiele dowodów popierających dodatni związek między wynagrodzeniem prezesa i wynikami ekonomicznymi mierzonymi przez zwrot z akcji (RET) lub zwrot z aktywów (ROA) Wielkość banku ma dodatni wpływ na poziom wynagrodzenia menedżerów

Tabela 3.1. Wynagrodzenie kadry zarządzającej a wyniki ekonomiczne
– podsumowanie wyników badań

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie danych zawartych w tabeli 3.1 można powiedzieć, że wielkość banku (liczona za pomocą wielkości aktywów) ma znaczący wpływ na kształtowanie się wynagrodzenia kadry kierowniczej. Aż w siedmiu przedstawionych badaniach autorzy wykazali znaczącą statystycznie korelację między tymi zmiennymi. W sześciu przypadkach miała ona charakter dodatni, w jednym zaś ujemny. Należy także podkreślić, iż ROE, a także zwrot dla akcjonariuszy mają znaczący wpływ na wielkość płacy osób zarządzających.

3.2. Wynagrodzenie a rynek kontroli korporacji

Rynek kontroli korporacji, a także natężenie konkurencji w sektorze bankowym mogą mieć istotny wpływ na wynagrodzenie osób zarządzających. Procesy fuzji i przejęć w tym sektorze znacząco różnią się od tego typu transakcji w innych sektorach gospodarki. Wynika to z faktu, iż instytucje finansowe są w większym stopniu uregulowane. W Stanach Zjednoczonych do lat 80. ubiegłego wieku istniały przepisy nakładające ograniczenia na prowadzenie transakcji przejęć między bankami działającymi w różnych stanach¹⁰. Dopiero zniesienie tego rodzaju przepisów podniosło poziom konkurencji w sektorze bankowym¹¹. Z tych powodów w części prac, poświęconych sektorowi bankowemu, znalazły się analizy relacji między wynagrodzeniem kadry kierowniczej najwyższego szczebla a rynkiem kontroli korporacji.

R. Hubbard i D. Palia¹² w swoich artykule skoncentrowali się na wpływie rynku kontroli korporacji na poziom i strukturę wynagrodzenia prezesa w bankach komercyjnych. Mniej rygorystyczne regulacje międzystanowe prowadzą do wyższego poziomu potencjalnej konkurencji między bankami na rynku talentów menedżerskich. Wymaga to zatem zatrudniania zdolniejszych prezesów, przez co banki muszą oferować wyższe wynagrodzenie, które jest bardziej wrażliwe na wyniki. Z badań wynika, że wynagrodzenie prezesa i wyniki ekonomiczne (mierzone majątkiem akcjonariuszy) są dodatnio skorelowane, potwierdzając hipotezę, że bardziej konkurencyjne środowisko wymaga zatrudniania prezesa z większym talentem, który musi otrzymywać wyższy poziom wynagrodzenia (zarówno podstawowego, jak i premii). Zależność *pay-per-performance* jest silniejsza na konkurencyjnym rynku w porównaniu z rynkiem, gdzie bankowość międzystanowa nie jest dozwolona. Z przeprowadzonej przez autorów analizy wynika także, że rotacje na stanowisku prezesa znacząco rosną po deregulacji międzystanowej w sektorze bankowym. Biorąc pod uwagę wszystkie otrzymane w pracy wyniki, autorzy stwierdzili, że międzystanowa deregulacja w sektorze bankowym wpływa na poziom i strukturę wynagrodzenia prezesa.

10 P. Urbanek, *Polityka wynagradzania kadry kierowniczej w sektorze bankowym w świetle wyników badań empirycznych*, „Zarządzanie i Finanse” 2013, vol. 11, no. 2, part 6, s. 263.

11 Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994, Washington, January 25, 1994.

12 R.G. Hubbard, D. Palia, *Executive pay and performance. Evidence from the US banking industry*, „Journal of Financial Economics” 1995, no. 39, s. 105–130.

A. Crawford, J. Ezzell i J. Miles¹³ zbadali zależność między wynagrodzeniem prezesa a wynikami osiąganymi przez banki w okresie 1976–1988. Badany okres autorzy podzielili na dwie grupy: do roku 1982 (okres regulacji sektora bankowego) i po roku 1982 (okres deregulacji sektora bankowego). Z przeprowadzonej przez autorów analizy wynika, że dla całej badanej próby (118 banków) znaleziono silną korelację między całkowitym wynagrodzeniem prezesa a wynikami ekonomicznymi. Co ciekawe, po roku 1982 relacja ta dramatycznie przybrała na sile. Przed deregulacją autorzy nie znaleźli związku między wynagrodzeniem podstawowym i premią prezesa lub opcjami a wynikami ekonomicznymi banku. Po deregulacji natomiast pojawia się istotny wzrost zależności *pay-per-performance* zarówno dla wynagrodzenia podstawowego i premii, jak i dla opcji na akcje. Po deregulacji majątek prezesa w postaci wynagrodzenia podstawowego i premii wzrósł o 0,22 dolara na każdy 1000 dolarów wzrostu majątku akcjonariuszy (przed deregulacją wzrastał jedynie o 0,035 dolara na każdy 1000 dolarów wzrostu majątku akcjonariuszy). Przed deregulacją opcje na akcje jako element wynagrodzenia menedżerów były bardzo rzadko stosowane, w związku z czym wrażliwość płacy prezesa na wyniki, dotycząca opcji na akcje, była statystycznie równa zero. Po deregulacji przeciętny majątek prezesa w postaci opcji na akcje wzrósł o 2,95 dolara na każdy 1000 dolarów wzrostu majątku akcjonariuszy. Z badania wynika także znaczny wzrost liczby akcji w posiadaniu prezesa po deregulacji sektora bankowego.

E. Brewer, W. Hunter i W. Jackson¹⁴ wykorzystali deregulację w sektorze bankowym w Stanach Zjednoczonych jako punkt odniesienia do badania zmian w programach motywacyjnych prezesów banków. Deregulacje zostały potraktowane jako impulsy zewnętrzne zmieniające podstawowe relacje, które określają optymalny kontrakt menedżerski. Hipoteza postawiona przez autorów w artykule mówi, że wynagrodzenie oparte na własności (*equity-based-compensation* – EBC) jako część całkowitego wynagrodzenia rośnie wraz z wynikami ekonomicznymi. Z dodatkowych założeń wynika, iż wynagrodzenie oparte na własności jest wyższe w postregulacyjnym środowisku, a także, że EBC zmniejsza się wraz z dźwignią finansową i ryzykiem. Wybrany przez autorów okres badania wpływał z faktu, iż w tym czasie powstały dwie najważniejsze inicjatywy

13 A.J. Crawford, J.R. Ezzell, J.A. Miles, *Bank CEO pay – performance relations and the effects of deregulation*, „The Journal of Business” 1995, vol. 68, issue 2, s. 231–256.

14 E. Brewer III, W.C. Hunter, W.E. Jackson III, *Deregulation and the relationship between bank CEO compensation and risk – taking*, Federal Reserve Bank of Chicago, WP 2003–32, 2003, s. 1–33.

regulacyjne w sektorze bankowym (The Riegle-Neal Act z 1994 r.¹⁵ umożliwiającą bankom działalność na terenie innych stanów oraz Gramm-Leach-Bliley Act z 1999 r.¹⁶ przybliżający Stany Zjednoczone do wprowadzenia bankowości uniwersalnej). Okazało się, że w okresie badanych 9 lat szereg zmian regulacyjnych zapewnił instytucjom bankowym większy stopień swobodnego ustalania zachęt wykorzystywanych do wynagradzania menedżerów w postaci wynagrodzenia opartego na własności. Deregulacje zwiększyły także możliwości inwestycyjne prezesów, co może utrudniać akcjonariuszom ocenę działań kadry zarządzającej, zwiększając problemy asymetrii informacji między kierownictwem i akcjonariuszami. Autorzy udokumentowali także wyższy udział wynagrodzenia opartego na własności w całkowitym wynagrodzeniu menedżerów po wprowadzeniu The Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act w 1994 r. Analiza wykazała także związek między dźwignią finansową a wynagrodzeniem opartym na własności oraz dodatnią korelację między EBC a wielkością banku i zwrotem z aktywów. Oba rezultaty okazały się jednak nieistotne statystycznie.

Podobne badania przeprowadzili V. Cuñat i M. Guadalupe¹⁷, analizując wpływ natężenia konkurencji w sektorze bankowym na pakiety wynagrodzeń, które banki oferują swojej kadrze kierowniczej. Autorzy wykorzystali dwie główne deregulacje w amerykańskim systemie bankowym do określenia alternatywnych mierników konkurencyjności: The Riegle-Neal Act z roku 1994 oraz Gramm-Leach-Bliley Act z 1999 r. Z analizy wynika, że deregulacje zasadniczo zmieniły strukturę wynagrodzenia: zmienne składniki wynagrodzenia wzrosły wraz z wrażliwością wynagrodzenia na wyniki, przy jednoczesnym spadku udziału wynagrodzenia stałego. Całkowite wynagrodzenie osób zarządzających pozostało na tym samym poziomie lub nieznacznie wzrosło po wprowadzeniu deregulacji. Jednakże ten umiarkowany wzrost jest odzwierciedleniem zmian w proporcjach stałego i zmiennego wynagrodzenia w wynagrodzeniu ogółem. Z otrzymanych danych jednoznacznie wynika, iż poprawa konkurencyjności korzystnie wpływa na pojawienie się właściwych relacji między wynagrodzeniem osób zarządzających a wynikami ekonomicznymi.

Dominującym wątkiem badawczym w pracy T. Philippona i A. Reshefa¹⁸ jest wpływ deregulacji na rozwój wynagrodzeń w sektorze finansowym.

15 *Riegle-Neal Interstate Banking...*

16 *Gramm-Leach-Bliley Act*, Washington, November 12, 1999.

17 V. Cuñat, M. Guadalupe, *Executive compensation and competition in the banking and financial sectors*, IZA Discussion Paper no. 1123, 2004, s. 1–34.

18 T. Philippon, A. Reshef, *Wages and human capital in the U. S. financial industry: 1909–2006*, Working Paper 14644, 2008, s. 1–60.

Na podstawie analizy determinant wynagrodzeń menedżerów w sektorze finansowym autorzy doszli do wniosku, iż na kształt wynagrodzeń miały wpływ przede wszystkim deregulacje i zarządzanie finansami. Z badania wynika dodatni, istotny wpływ deregulacji na wynagrodzenie kadry kierowniczej w sektorze finansowym. Zmiana wynagrodzeń pracowników w sektorze finansowym była częścią skutecznej odpowiedzi rynku na zmiany w środowisku ekonomicznym. Potrzeby w zakresie finansowania podmiotów sektora niefinansowego pomagają wyjaśnić rosnące zapotrzebowanie na kompetentną kadrę menedżerską w sektorze finansowym. Okazało się również, że wynagrodzenie zasadnicze stanowiło 30–50% różnic płacowych, jakie można zaobserwować od końca lat 90. ubiegłego wieku, porównując poziom wynagrodzenia menedżerów przed i po wprowadzeniu deregulacji. W tym sensie pracownicy sektora finansowego są przepłacani.

Transakcje fuzji i przejęć są obszarem, gdzie można zaobserwować konflikt interesów między akcjonariuszami i kadrą zarządzającą. Mechanizmem, który powinien skłaniać menedżerów do troski o interes akcjonariuszy przy podejmowaniu tego rodzaju decyzji, jest system wynagradzania, w którym istotna część korzyści menedżerów zależy od wartości spółki¹⁹. K. Minnick, H. Unal i L. Yang²⁰ zbadali, jak wrażliwość wynagrodzenia menedżerów opartego na wynikach (*pay-performance sensitivity* – PPS) wpływa na decyzje dotyczące przejęć w bankowych grupach kapitałowych (*bank holding companies* – BHCs). Z otrzymanych danych, że w bankach z wyższym poziomem wrażliwości wynagrodzenia na wyniki występuje mniejsze prawdopodobieństwo doprowadzenia do przejęcia, które mogłoby zniszczyć wartość dla akcjonariuszy. Jednocześnie zwiększa się możliwość zdecydowania się na przejęcie, które tworzy wartość dla akcjonariuszy. Wzrost wrażliwości wynagrodzenia opartego na wynikach o 1 pkt % zmniejsza prawdopodobieństwo przeprowadzenia przejęcia zmniejszającego wartość dla akcjonariuszy o 36%, jednocześnie zwiększając prawdopodobieństwo przeprowadzenia przejęcia prowadzącego do kreacji wartości dla akcjonariuszy o 59%. W bankach przejmujących o wyższym poziomie PPS można zaobserwować lepsze wyniki finansowe mierzone wskaźnikami ROE, ROA, stopy zwrotu z akcji aż do 3 lat po przeprowadzonej transakcji. Autorzy wykazali także, że motywacyjny efekt wrażliwości wynagrodzenia na wyniki jest silniejszy w mniejszych bankach. W większych bankach PPS nie jest tak efektywnym narzędziem motywującym

19 P. Urbanek, *Polityka wynagradzania...*, s. 264.

20 K. Minnick, H. Unal, L. Yang, *Pay for performance? CEO compensation and acquirer returns in BHCs*, „The Review of Financial Studies” 2011, vol. 24, no. 2, s. 439–472.

prezesów do kreacji wartości dla akcjonariuszy. Badania wykazały także, że regulacje mogą nie w pełni zastępować programy motywacyjne dla menedżerów. Chociaż banki są regulowane w dużo większym stopniu niż przedsiębiorstwa niefinansowe, to wynagrodzenie motywacyjne może w dalszym ciągu znacząco kreować wartość dla akcjonariuszy w kontekście przejęcia.

Podsumowanie badań empirycznych badających zależność między rynkiem kontroli korporacji a wynagrodzeniem osób zarządzających zawiera tabela 3.2.

Autor	Rok	Próba	Najważniejsze wyniki
1	2	3	4
R. Hubbard, D. Palia	1995	147 banków z 36 stanów, lata 1980–1989	Wynagrodzenie prezesa i wyniki ekonomiczne są dodatnio skorelowane, co potwierdza hipotezę, iż bardziej konkurencyjne środowisko wymaga zatrudniania prezesów z większymi umiejętnościami, co przekłada się na wyższe wynagrodzenie Zależność <i>pay for performance</i> jest silniejsza na konkurencyjnym rynku Rotacje na stanowisku prezesa pojawiają się znacznie częściej po deregulacji międzystanowej w sektorze bankowym
A. Crawford, J. Ezzell, J. Miles	1995	118 banków komercyjnych, lata 1976–1988	Przed deregulacją nie występowała silna zależność między całkowitym wynagrodzeniem prezesa a wynikami ekonomicznymi, po deregulacji relacja ta przybrała znacznie na sile Po deregulacji można zauważyć znaczny wzrost liczby akcji w posiadaniu prezesa Po deregulacji pojawia się istotny wzrost <i>pay for performance</i> dla wynagrodzenia podstawowego i premii oraz opcji na akcje
E. Brewer III, W. Hunter	2003	100 banków, lata 1992–2000	Zmiany regulacyjne zapewniły bankom większy stopień swobodnego wykorzystywania wynagrodzenia opartego na własności Deregulacje zwiększyły możliwości inwestycyjne prezesów Po deregulacji zwiększył się udział wynagrodzenia opartego na własności w całkowitym wynagrodzeniu

1	2	3	4
V. Cuñat, M. Guadalupe	2004	Baza danych obejmująca wynagrodzenie 5 najlepiej opłacanych menedżerów, lata 1992–2002	Po deregulacji udział zmiennych składników wynagrodzenia wzrósł wraz z wrażliwością płacy na wyniki, przy jednoczesnym spadku udziału wynagrodzenia stałego Poprawa konkurencyjności korzystnie wpływa na pojawienie się właściwych relacji między wynagrodzeniem a wynikami ekonomicznymi
T. Philippon, A. Reshef	2008	Sektor finansowy Stanów Zjednoczonych, lata 1909–2006	Występuje dodatni wpływ deregulacji na wynagrodzenie menedżerów
K. Minnick, H. Unal, L. Yang	2011	159 fuzji przeprowadzonych przez 65 bankowych grup kapitałowych, lata 1991–2005	W bankach o wyższym poziomie wrażliwości <i>pay for performance</i> występuje mniejsze prawdopodobieństwo doprowadzenia do przejęcia zmniejszającego wartość dla akcjonariuszy W bankach przejmujących o wyższym poziomie wrażliwości wynagrodzenia na wyniki można zaobserwować lepsze wyniki do trzech lat po przeprowadzeniu transakcji Motywacyjny efekt wrażliwości <i>pay for performance</i> jest silniejszy w mniejszych bankach

Tabela 3.2. Wynagrodzenie menedżerów a rynek kontroli korporacji
– podsumowanie badań empirycznych

Źródło: opracowanie własne.

Z danych zawartych w tabeli 3.2 wynika, iż na kształtowanie się wynagrodzeń kadry kierowniczej najwyższego szczebla znaczący wpływ miały procesy deregulacyjne na rynku finansowym. Wrażliwość wynagrodzenia na wyniki jest znacząco silniejsza po wprowadzeniu deregulacji. Procesy deregulacyjne zapewniły także bankom większą swobodę w kształtowaniu wynagrodzeń menedżerów, co skutkowało wzrostem udziału wynagrodzenia zmiennego, w tym opartego na własności, w całkowitym wynagrodzeniu menedżerów. Istniejące badania wykazały także, że w bankach z wyższym poziomem wrażliwości płacy na wyniki występuje większe prawdopodobieństwo przeprowadzenia przejęcia kreującego wartość dla akcjonariuszy.

3.3. Wynagrodzenie a standardy nadzoru korporacyjnego

Perspektywą badawczą, która nabrała szczególnego znaczenia po wybuchu kryzysu finansowego, jest uwzględnienie w badaniach standardów nadzoru korporacyjnego. Rola długoterminowych programów motywacyjnych jako narzędzia zbliżającego cele menedżerów do długookresowych interesów spółki i akcjonariuszy została podkreślona w publikowanych pracach naukowych. W nowych wątkach badawczych zaczęto uwzględniać rolę rady spółki, komitetu ds. wynagrodzeń oraz niezależnych dyrektorów przy analizie poziomu i struktury wynagrodzeń kadry zarządzającej. Podjęto także badanie wpływu nadzoru ze strony akcjonariuszy na politykę wynagradzania osób zarządzających w sektorze bankowym.

Celem pracy L. Angbazo i R. Narayanan²¹ było zbadanie zależności między radą dyrektorów a różnymi komponentami wynagrodzenia, takimi jak wynagrodzenie pieniężne (wynagrodzenie podstawowe i premia) i wynagrodzenie długoterminowe (akcje i opcje na akcje) zarówno prezesa, jak i pozostałych menedżerów. Z otrzymanych danych wynika, że rada dyrektorów złożona z renomowanych dyrektorów zewnętrznych wypłaca menedżerom wynagrodzenie w większości złożone z długoterminowych zachęt, niewielką część natomiast stanowi wynagrodzenie gotówkowe. Dyrektorzy zewnętrzni z dłuższym stażem częściej wynagradzają kadrę zarządzającą za pomocą wynagrodzenia gotówkowego niż wynagrodzenia motywacyjnego. Badanie wykazało także dodatnią zależność między wynagrodzeniem dyrektorów zewnętrznych a wynagrodzeniem całkowitym i gotówkowym prezesa. Liczba dyrektorów niezależnych, a także posiadanie akcji przez członków rady dyrektorów nie mają wpływu na wynagrodzenie kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Autorzy znaleźli również silną korelację między udziałem wynagrodzenia długoterminowego w całkowitym wynagrodzeniu menedżerów a przyszłymi cenami akcji banku. Wynagrodzenie menedżerów z dłuższym stażem pracy w większej części składa się z wynagrodzenia długoterminowego w porównaniu z menedżerami z krótkim stażem pracy.

H. Mehran i J. Rosenberg²² zbadali wpływ wynagrodzenia opartego na opcjach na decyzje podejmowane w banku. Z otrzymanych danych

21 L. Angbazo, R. Narayanan, *Top management compensation and the structure of the board of directors in commercial banks*, „European Finance Review” 1997, no. 1, s. 239–259.

22 H. Mehran, J. Rosenberg, *The effect of employee stock options on bank investment choice, borrowing and capital*, „Federal Reserve Bank of New York Staff Reports” 2007, no. 305, s. 1–33.

wynika, że wzrost liczby posiadanych przez prezesa banku opcji na akcje prowadzi do większej zmienności kapitału i aktywów oraz niższego poziomu zadłużenia i wyższego poziomu kapitału. Wyniki te sugerują istotną rolę wynagrodzenia opartego na opcjach w kształtowaniu poziomu ryzyka w banku, wielkości i struktury kapitału. Autorzy potwierdzili także hipotezę mówiącą, że banki zwiększają kapitał, aby pokryć oczekiwane przyszłe koszty z tytułu wykonania opcji. W momencie, gdy banki decydują się na większy udział opcji na akcje w całkowitym wynagrodzeniu prezesa, motywują CEO do wybierania ryzykowniejszych projektów, jednocześnie tworząc większe rezerwy i utrzymując większy kapitał.

K. John, H. Mehran i Y. Qian²³ w swoim artykule postawili dwie hipotezy. Pierwsza wskazuje, że wrażliwość płacy na wyniki w wynagrodzeniu prezesa maleje wraz ze wskaźnikiem dźwigni finansowej banku. Druga natomiast mówi, iż wrażliwość płacy na wyniki w wynagrodzeniu prezesa rośnie wraz z intensywnością monitoringu zewnętrznego nadzorującego wybór ryzyka banku. Stworzony indeks monitoringu zewnętrznego dostarczył dowodów potwierdzających obie hipotezy. Wrażliwość płacy na wyniki w wynagrodzeniu prezesa jest ujemnie skorelowana ze wskaźnikiem dźwigni finansowej i dodatnio skorelowana z intensywnością monitoringu. Oba efekty są istotne statystycznie, a także są odporne na użycie alternatywnych mierników dźwigni finansowej i monitoringu.

Celem badania D. Lapida i S. Nestora²⁴ była analiza nadzoru korporacyjnego w bankach, w tym wynagrodzenia kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Z badań wynika, że nie ma żadnych dowodów na to, iż zrównoważenie wynagrodzenia kadry zarządzającej (wynagrodzenie zmienne nie jest dominujące) będzie zachęcało menedżerów w bankach do podejmowania mniej ryzykownych decyzji. Logiczne jest stwierdzenie, że wprowadzenie takich mechanizmów jak odroczone premie lub ich zwrot będzie miało pozytywny, długoterminowy wpływ na ryzyko podejmowane przez kadrę kierowniczą wyższego i średniego szczebla. Z otrzymanych danych wynika jednak, że istnieją dowody, które w pewnym stopniu potwierdzają to stwierdzenie. Jedynie pięć banków z badanej próby wprowadziło odrażanie rocznych premii lub zwrot przez menedżerów niesłusznie wypłaconych nagród. Na podstawie otrzymanych wyników autorzy sformułowali wniosek mówiący, że kontrola poziomu ryzyka w bankach powinna być prowadzona za pomocą innych narzędzi niż polityka wynagradzania kadry kierowniczej.

23 K. John, H. Mehran, Y. Qian, *Outside monitoring and CEO compensation in the banking industry*, „Journal of Corporate Finance” 2010, vol. 16, issue 4, s. 383–399.

24 D. Lapido, S. Nestor, *Bank boards and the financial crisis. A corporate governance study of the 25 largest European banks*, Nestor Advisors Ltd, May 2009, s. 1–16.

W artykule R. Fahlenbrach i R. Stulz²⁵ podjęli dwa wątki badawcze. Po pierwsze, w jakim stopniu relacja między wynagrodzeniem kadry zarządzającej a wynikami ekonomicznymi przed wybuchem kryzysu miała wpływ na wyniki osiągane przez banki podczas kryzysu. Po drugie, ocena zmiany zaangażowania kapitałowego prezesów banków w oczekiwaniu na nadchodzący kryzys. Z badań wynika, iż nie ma dowodów na to, że banki, w których występowało słabsze dopasowanie interesów kadry kierowniczej i akcjonariuszy, miały gorsze wyniki podczas kryzysu. Autorzy potwierdzili, że banki, w których motywowanie kadry kierowniczej miało formę udziałów we własności, miały znacząco gorsze wyniki niż banki, w których nie stosowano tej formy zachęt. Opcje na akcje miały zatem niekorzystny wpływ na wyniki banków w czasie kryzysu. Możliwym wyjaśnieniem takich wyników jest to, iż prezesi z lepszymi zachętami motywującymi do maksymalizowania majątku akcjonariuszy podejmowali ryzyko, a inni CEO nie. Ryzyko w ujęciu *ex ante* miało przynieść zysk dla akcjonariuszy. *Ex post* okazało się, że spowodowało nieoczekiwane słabe wyniki. Otrzymane rezultaty nie są zatem dowodem, że prezesi działali we własnym interesie kosztem akcjonariuszy. Gdyby prezesi banków wiedzieli, że podejmowane przez nich ryzyko nie jest w interesie akcjonariuszy, oczekiwano by, że sprzedadzą posiadane przez siebie akcje przed wybuchem kryzysu, by nie stracić na spadku ich wartości. Z przeprowadzonej przez autorów analizy wynika, iż taka sytuacja nie miała miejsca. Przeciwnie, wielkość akcji w rękach prezesów wzrosła. Nic więc dziwnego, że prezesi ponieśli ogromne straty z tytułu posiadanych akcji i opcji na akcje. Przeciętnie prezesi z badanej próby stracili co najmniej 30 mln dolarów.

R. Krause²⁶ zbadał powiązanie między wynagrodzeniem długookresowym a działaniem prezesa zgodnym z długoterminowym interesem spółki. Autor postawił hipotezę, że nie ma związku między udziałem wynagrodzenia długoterminowego dla prezesa w jednym roku i procentową zmianą przychodów netto banku w roku następnym. Traktując część odpisów na trudno ściągalne kredyty jako czynnik świadczący o długookresowym myśleniu osób zarządzających, autor nie znalazł żadnych dowodów, które sugerowałyby związek między wynagrodzeniem długookresowym i tego rodzaju postawami kadry

25 R. Fahlenbrach, R.M. Stulz, *Bank CEO incentives and the credit crisis*, NBER Working Paper No. 15212, July 2009, s. 1–32.

26 R. Krause, *Does „long – term compensation” make CEOs think long – term? A study of CEO compensation in the commercial banking industry*, „The Michigan Journal of Business” 2009, vol. 2, 2, s. 77–103.

kierowniczej. Przeprowadzona analiza nie udowodniła także, że udział wynagrodzenia długoterminowego w całkowitym wynagrodzeniu prezesa w jednym roku ma jakikolwiek wpływ na przychody netto banku w roku następnym.

W przeciwieństwie do powszechnych opinii F. Yang²⁷ postawił hipotezę, iż prezesi banków znacząco zmniejszyli swoje wynagrodzenia podczas kryzysu, jednak niektóre z tych obniżek było spowodowane jedynie zmianą struktury wynagrodzenia. Instytucje finansowe zostały podzielone na 5 grup: grupa 1 – banki komercyjne, grupa 2 – państwowe banki komercyjne i instytucje oszczędnościowe, grupa 3 – instytucje kredytowe, banki kredytów hipotecznych oraz federalne agencje kredytowe (np. *Fannie Mae*), grupa 4 – banki inwestycyjne oraz grupa 5 – pozostałe instytucje, które nie można zakwalifikować do pozostałych grup. Według otrzymanych danych wynagrodzenie prezesa, biorąc pod uwagę wyniki, jakie instytucje finansowe osiągnęły, wzrosło w roku 2008. Z badania wynikają także pewne zmiany w strukturze wynagrodzenia prezesów. W szczególności występowała tendencja do zamiany premii gotówkowej na inne formy wynagrodzenia, przede wszystkim opcje na akcje. Przeprowadzona analiza wykazała również, że na całkowite wynagrodzenie menedżerów istotny wpływ ma wielkość banku zarówno przed, jak i w trakcie kryzysu. Ryzyko banku jest skorelowane z całkowitym wynagrodzeniem osób zarządzających. Jednakże korelacja ta jest istotna statystycznie tylko dla drugiej grupy banków.

S. Bhagat i B. Bolton²⁸ w przeprowadzonych badaniach skupili się na transakcjach kupna i sprzedaży akcji banków przez prezesów. Okazało się, że w przypadku prezesów występuje 30 razy większe prawdopodobieństwo, że będą oni zaangażowani w sprzedaż akcji w porównaniu z kupnem akcji na otwartym rynku. Co więcej, wartość aktywów sprzedanych przez osoby zarządzające 100-krotnie przewyższa wartość aktywów zakupionych. Zdaniem autorów, wyniki badań potwierdziły hipotezę, że programy motywacyjne kadry zarządzającej pozwoliły na podejmowanie nadmiernego ryzyka przez banki, co przyczyniło się do ostatniego kryzysu finansowego. W badaniach nie potwierdziło się jednak, że słabe wyniki, jakie banki osiągnęły podczas kryzysu, były spowodowane nieprzewidzianym ryzykiem. Na podstawie

27 F. Yang, *CEO compensation in the U. S. financial services industry*, August 2010, http://www.edwards.usask.ca/csrm/_files/presentations/fan%20yang.pdf (dostęp 10.12.2013), s. 1–33.

28 S. Bhagat, B. Bolton, *Bank Executive Compensation and Capital Requirements Reform*, *International Conference on Executive Compensation after the Financial Crisis*, Copenhagen Business School, January 2011, s. 1–63.

przeprowadzonej analizy autorzy opracowali rekomendacje w zakresie tworzenia programów motywacyjnych dla menedżerów. Pakiety takie powinny być złożone jedynie z akcji lub opcji na akcje z ograniczonym prawem sprzedaży. Kadra zarządzająca mogłaby je sprzedawać lub zrealizować po upływie od 2 do 4 lat od momentu zakończenia kadencji na stanowisku kierowniczym. Jednakże, aby zapewnić płynność, menedżerowie powinni mieć zgodę na coroczne zlikwidowanie od 5% do 15% swoich pozycji właścicielskich. Taka struktura wynagrodzenia miałaby zapewnić większe zaangażowanie kadry kierowniczej w działaniach zgodnych z długookresowym interesem akcjonariuszy, a tym samym zniechęcić do podejmowania nadmiernego ryzyka.

H. Hakenes i I. Schnabel²⁹ przedstawili model pokazujący, że agresywne systemy premiowe mogą być optymalną reakcją akcjonariuszy banku na zwiększone oczekiwania pomocy finansowej, które prowadzą do większego ryzyka w podejmowanych decyzjach i wyższego prawdopodobieństwa pogorszenia sytuacji banku. Analiza potwierdziła pogląd, że pułapy premiowe są odpowiednie do zapobiegania podejmowaniu nadmiernego ryzyka. Przykładowo, Stany Zjednoczone i Niemcy wprowadziły pułapy całkowitego wynagrodzenia menedżerów dla banków, które skorzystały z pomocy rządowej. Jednakże autorzy pokazali także, że wzrost odpowiedzialności menedżerów (mierzonej za pomocą odroczonej premii i konieczności zwrotu niesłusznie wypłaconych nagród – rozwiązania, które zaproponowały Unia Europejska i Rada Stabilności Finansowej) mogą podnieść poziom podejmowanego ryzyka, a nie je ograniczyć.

Powiązanie wynagrodzenia kadry kierowniczej najwyższego szczebla ze standardami nadzoru korporacyjnego w głównej mierze opracowany jest na podstawie amerykańskiego sektora bankowego. Można jednak spotkać prace naukowe dotyczące tej tematyki rozpatrywane z punktu widzenia innych krajów. Y. Luo i D. Jackson³⁰ zbadali związek między wynagrodzeniem menedżerów a strukturą własności i działalnością komitetu ds. wynagrodzeń dla chińskich instytucji finansowych notowanych na giełdzie. Na podstawie wyników można stwierdzić, że oba czynniki mają znaczący wpływ na wynagrodzenie. Udział własności państwowej prowadzi do zmniejszenia wynagrodzeń menedżerów, podczas gdy komitet ds. wynagrodzeń podnosi poziom płacy kadry zarządzającej.

29 H. Hakenes, I. Schnabel, *Bank bonuses and bail – outs*, „Journal of Money, Credit, and Banking” forthcoming, 2013, s. 1–35.

30 Y. Luo, D.O. Jackson, *Executive compensation...*, s. 56–74.

S. Chu, M. Lawrence i G. Stapledon³¹ przedstawiają trendy w zakresie standardów nadzoru korporacyjnego w bankach w Australii, ze szczególnym uwzględnieniem wynagrodzenia prezesa. Do roku 1998 spółki giełdowe miały obowiązek ujawniania informacji w zakresie wynagrodzeń menedżerów (gdy zarabiają ponad 100 tys. dolarów) i akcji w rękach dyrektorów powyżej 10 tys. dolarów, a także liczby dyrektorów w radzie. Od 1998 r. zakres ujawnianych informacji, dotyczących wynagrodzeń osób zarządzających, był coraz bardziej szczegółowy, czego kulminacją był nakaz ujawniania danych zgodnie z CLERP 9 (The Corporate Law Economic Reform Program Act z 2004 r.³²) w raporcie dotyczącym wynagrodzeń. Jednakże dopiero po 30 czerwca 2003 r. spółki giełdowe zaczęły ujawniać wartość opcji przyznanych menedżerom na tych samych zasadach co wynagrodzenie. Wyniki badań przeprowadzonych przez autorów pokazują, że w 2005 r. przeciętne wynagrodzenie gotówkowe prezesa banku wynosiło 3,123 mln dolarów, będąc o 556,3% wyższe w porównaniu z rokiem 1991. Gdy do wynagrodzenia włączone zostało wynagrodzenie oparte na własności, wzrost przeciętnego wynagrodzenia wyniósł 747,4% w 2005 r. w porównaniu z rokiem 1991. Autorzy podkreślają, że znaczący wzrost wynagrodzenia prezesa pojawia się jedynie w spółkach giełdowych. Opcje na akcje, jako część długoterminowego wynagrodzenia prezesa, nie doprowadziły do znaczącego wzrostu liczby akcji w posiadaniu prezesa.

P. Urbanek³³ w swoim artykule zajął się oceną programów partycypacji menedżerów we własności w bankach giełdowych w Polsce. Wyniki przeprowadzonej analizy pokazują, że polskie banki giełdowe w ograniczonym stopniu wykorzystują programy partycypacji we własności w porównaniu z instytucjami finansowymi pochodzącymi z innych krajów. Zaledwie co trzeci bank stosuje takie programy. Jednocześnie można zaobserwować, że banki, które wykorzystują programy partycypacji menedżerów we własności, osiągają lepsze od przeciętnych wyniki finansowe.

Podsumowanie prac badających wpływ standardów nadzoru korporacyjnego na poziom wynagrodzenia kadry zarządzającej zawiera tabela 3.3.

31 S. Chu, M. Lawrence, G. Stapledon, *Trends in ASX – Listed bank governance*, „Economic Papers Special Edition”, December 2006, s. 26–38.

32 *Corporate Law Economic Reform Program (Audit Reform and Corporate Disclosure) Act 2004*, no. 103, 2004.

33 P. Urbanek, *Programy partycypacji we własności jako narzędzie polityki wynagradzania kadry kierowniczej na przykładzie banków publicznych w Polsce*, „Ekonomia i Prawo” 2014, vol. 13, no. 1, s. 225–238.

Autor	Rok	Próba	Najważniejsze wyniki
1	2	3	4
L. Angbazo, R. Narayanan	1997	97 banków komercyjnych, rok 1989	Występuje dodatnia zależność między wynagrodzeniem zewnętrznym dyrektorów a wynagrodzeniem całkowitym i gotówkowym prezesa Dyrektorzy zewnętrzni z dłuższym stażem pracy częściej wynagradzają menedżerów za pomocą wynagrodzenia gotówkowego niż wynagrodzenia motywacyjnego Liczba niezależnych dyrektorów oraz posiadanie akcji banku przez członków rady nie mają wpływu na wynagrodzenie osób zarządzających
S. Chu, M. Lawrence, G. Stapledon	2006	9 banków, lata 1991–2005	Opcje na akcje jako część długoterminowego wynagrodzenia nie doprowadziło do wzrostu liczby akcji w rękach osób zarządzających Występuje gwałtowny wzrost wynagrodzeń między 1991 a 2005 r.
H. Mehran, J. Rosenberg	2007	549 obserwacji dla banków, lata 1992–2002	Banki zwiększają kapitał, aby pokryć oczekiwane przyszłe koszty z tytułu wykonania opcji przez menedżerów Wzrost liczby opcji w rękach prezesa prowadzi do większej zmienności kapitału i aktywów oraz niższego poziomu zadłużenia
D. Lapido, S. Nestor	2009	25 największych banków europejskich, lata 2007–2008	Nie ma dowodów potwierdzających, iż wykorzystywanie mechanizmów takich jak odroczone premie i ich zwrot pozytywnie wpływają na poziom ryzyka podejmowanego przez menedżerów
R. Fahlenbrach, R. Stulz	2009	96 banków, lata 2006–2008	Nie ma dowodów na to, że gorsze dopasowanie interesów menedżerów i akcjonariuszy wpłynęło na uzyskanie gorszych wyników banku w czasie kryzysu Opcje na akcje nie miały niekorzystnego wpływu na wyniki banku w czasie trwania kryzysu
R. Krause	2009	27 największych amerykańskich banków, lata 2006–2007	Nie istnieje związek między udziałem wynagrodzenia długoterminowego w całkowitym wynagrodzeniu w jednym roku a przychodami netto w roku następnym Nie ma dowodów potwierdzających związek między wynagrodzeniem długoterminowym a nastawieniem menedżera na długi okres
F. Yang	2010	277 instytucji finansowych, lata 2003–2008	W czasie trwania kryzysu nastąpiła zmiana struktury wynagrodzenia, premie zostały zamienione na wynagrodzenie zmienne lub opcje na akcje, co teoretycznie obniżyło poziom wynagrodzenia Pozycja prezesa w banku miała wpływ na zmianę struktury wynagrodzenia

1	2	3	4
K. John, H. Mehran, Y. Qian	2010	143 bankowe grupy kapitałowe, lata 1993–2007	Wrażliwość płacy na wyniki jest ujemnie skorelowana ze wskaźnikiem dźwigni finansowej Wrażliwość płacy na wyniki jest dodatnio skorelowana z intensywnością monitoringu
S. Bhagat, B. Bolton	2011	14 największych amerykańskich instytucji finansowych, lata 2000–2008	Programy motywacyjne kadry zarządzającej pozwoliły na podejmowanie nadmiernego ryzyka Nie ma dowodów, iż słabe wyniki, jakie banki osiągnęły podczas kryzysu, były skutkiem nieprzewidzianego ryzyka
Y. Luo, D. Jackson	2012	142 instytucje finansowe, lata 2001–2009	Struktura własności ma znaczący wpływ na wynagrodzenie chińskich menedżerów Komitet ds. wynagrodzenia ma wpływ na poziom wynagrodzenia
H. Hakenes, I. Schnabel	2013	Model	Istniejące pułapy premiowe zachęcają do podejmowania nadmiernego ryzyka Wzrost odpowiedzialności menedżerów może podnieść poziom podejmowanego ryzyka
P. Urbanek	2014	16 polskich banków giełdowych, lata 2008–2012	Polskie banki giełdowe w niewielkim stopniu wykorzystują długoterminowe programy motywacyjne w porównaniu z bankami w innych krajach Banki stosujące długoterminowe programy motywacyjne osiągają lepsze wyniki

Tabela 3.3. Wynagrodzenie menedżerów a standardy nadzoru korporacyjnego
– podsumowanie wyników badań

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie danych zawartych w tabeli 3.3 można powiedzieć, iż nie zawsze wyższe standardy nadzoru korporacyjnego pozytywnie wpływają na obniżenie poziomu wynagrodzenia menedżerów. Z zaprezentowanych wyników badań można wnioskować, że wykorzystywanie wynagrodzenia opartego na opcjach na akcje nie zawsze prowadziło do ograniczenia ryzyka podejmowanego przez osoby zarządzające. Ten rodzaj wynagrodzenia pozwolił natomiast na wykazywanie w publikowanych przez banki raportach obniżenia poziomu płac kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Jednakże nie znaleziono dowodów na to, że opcje na akcje miały niekorzystny wpływ na wyniki osiągane przez banki w czasie kryzysu. Wpływ występowania komitetu ds. wynagrodzeń i niezależnych członków w radzie banku jest niejednoznaczny. Tylko w części badań potwierdzono ich wpływ na kształtowanie się wynagrodzeń menedżerów.

3.4. Wynagrodzenie a ryzyko

Podjęmowanie nadmiernego ryzyka przez menedżerów w sektorze bankowym w celu uzyskania ponadprzeciętnych wynagrodzeń uznano za jeden z czynników, który wpłynął na wybuch kryzysu finansowego. Reakcją na takie opinie były liczne badania empiryczne, w których starano się zidentyfikować czynniki wpływające na poziom i strukturę wynagrodzenia menedżerów. Szczególnie dużo uwagi poświęcono problematyce nadmiernego ryzyka podejmowanego przez kadrę kierowniczą i jego związków z prowadzoną przez banki polityką wynagradzania.

C. Chen, T. Steiner i A. Whyte³⁴ zbadali relację między podejmowanym ryzykiem a wynagrodzeniem menedżerów opartym na opcjach w sektorze bankowym. Według wyników w porównaniu ze spółkami przemysłowymi wykorzystanie wynagrodzenia opartego na opcjach w sektorze bankowym w ostatnich latach stało się bardziej powszechne. Procentowy udział tej formy płacy w całkowitym wynagrodzeniu menedżerów wzrósł. Struktura wynagrodzenia kadry zarządzającej (biorąc pod uwagę opcje na akcje jako udział w całkowitym wynagrodzeniu) skłaniała do podejmowania ryzyka w sektorze bankowym. Co więcej, samo ryzyko także oddziaływało na strukturę wynagrodzenia. Wyniki autorów są odporne na alternatywne pomiary ryzyka i specyfikacje modeli.

F. Salami³⁵ w swojej pracy postawił trzy główne hipotezy. Według pierwszej wynagrodzenie prezesa (w zakresie wynagrodzenia zasadniczego i premii rocznych) rośnie wraz z wynikami banku. Pozostałe dwie związane są z hipotezą pokusy nadużycia. Mówią one, że wynagrodzenie prezesa rośnie lub maleje wraz z dźwignią finansową i ryzykiem. Z otrzymanych wyników widać, że dźwignia finansowa nie ma żadnego związku z wynagrodzeniem prezesa, podczas gdy wyniki ekonomiczne banku i poziom ryzyka mają znaczący wpływ na płacę prezesa. Weryfikacja hipotez związanych z pokusą nadużycia pokazała, że w kanadyjskich bankach taki problem nie występuje. Może to wynikać z faktu, iż struktura systemu bankowego w Kanadzie jest zupełnie inna niż w Stanach Zjednoczonych.

34 C.R. Chen, T.L. Steiner, A.M. Whyte, *Does stock option-based executive compensation induce risk-taking? An analysis of the banking industry*, „Journal of Banking & Finance” 2006, no. 30, s. 915–945.

35 F.O. Salami, *CEO Compensation and Bank Risk: Empirical Evidence from the Canadian Banking System*, 2009, <http://ssrn.com/abstract=1398005> (dostęp 11.02.2013), s. 1–18.

K. Matthews i O. Matthews³⁶ w swoim artykule starali się dowieść, że premie wypłacone bankierom są efektem, a nie przyczyną nadmiernego ryzyka podejmowanego w bankach. Koncentracja w sektorze bankowym prowadzi do traktowania banków jako „za dużych, żeby upaść”. Istnienie takich instytucji podnosi poziom podejmowanego w nich ryzyka. Z tego powodu kontrakty menedżerskie były konstruowane w taki sposób, by kadra zarządzająca nie bała się podejmować większego ryzyka, co z kolei zwiększało prawdopodobieństwo kryzysu w sektorze bankowym.

F. Suntheim³⁷ zbadał, jaki wpływ na zwiększenie poziomu ryzyka, przez wybór ryzykowniejszej polityki w banku, mają zachęty dostarczane przez pakiety wynagrodzeń prezesów. Do tego celu zostały wykorzystane dwa mierniki. Pierwszy z nich – Vega – mierzy wrażliwość portfela prezesa na zmiany w kapitale (miara poziomu podejmowanego ryzyka). Drugi – Delta – mierzy wrażliwość portfela prezesa na zmiany cen akcji (miara dopasowania interesów akcjonariuszy i menedżerów). Według otrzymanych wyników występuje silny związek między wynagrodzeniem motywacyjnym prezesa a poziomem ryzyka podejmowanym w banku. Zmienność kapitału i ryzyko rosną dla Vega i spadają dla Delta. Przyglądając się polityce banków, autor zauważył, że wskaźnik nieodsetkowych przychodów do całkowitych przychodów jest wyższy dla prezesa z wysokim Vega i niskim Delta. Porównując stosowaną politykę wynagradzania menedżerów w badanej próbie, F. Suntheim zauważył, że wynagrodzenie gotówkowe i premie osiągnęły podobny poziom w większości krajów, długoterminowe programy motywacyjne zostały powszechnie przyjęte, a wynagrodzenie oparte na własności odgrywa coraz większą rolę. Mimo to prezesi amerykańskich banków w znacznie większym stopniu polegają na wynagrodzeniu opartym na własności w porównaniu z kadrą zarządzającą banków z innych krajów. Banki działające w krajach ze znacznym poziomem uregulowania chętniej korzystają z wynagrodzenia opartego na własności niż banki prowadzące swoją działalność w krajach ze słabą ochroną akcjonariuszy.

W kolejnym badaniu wykazano, że rady banków preferowały systemy wynagradzania kadry kierowniczej, które zachęcały do podejmowania

36 K. Matthews, O. Matthews, *Controlling bankers' bonuses: efficient regulation or politics on envy*, „Institute of Economic Affairs”, March 2010, s. 71–76.

37 F. Suntheim, *Managerial compensation in the financial service industry*, August 2010, <http://www.northernfinance.org/2010/NFAPapers2010/papers/188.pdf> (dostęp 12.12.2012), s. 1–37.

ryzyka³⁸. Takie zachowanie rad nasiliło się po deregulacji sektora bankowego. Banki, w których wynagrodzenie prezesa charakteryzowała wysoka wrażliwość na ryzyko, generowały większą część swoich dochodów z tytułu działalności nieodsetkowej, inwestując znaczny procent swoich aktywów w ryzykowne instrumenty związane z sekurytyzacją aktywów. Komitet ds. wynagrodzeń w większym stopniu odpowiadał za przyjmowany przez bank poziom ryzyka po 1999 r.

L. Bebchuk i H. Spamann³⁹ udowodnili, że konkluzja mówiąca, iż struktura wynagrodzenia menedżerów wytwarza zachęty do podejmowania nadmiernego ryzyka, jest całkowicie zgodna z obserwacją, że wielu menedżerów banków poniosło duże straty w trakcie kryzysu finansowego. Autorzy pokazali także, że kryzys nie wyeliminował rozbieżności między interesem osób zarządzających i akcjonariuszy, depONENTÓW, podatników. Mógł nawet powiększyć to zróżnicowanie w niektórych bankach przez ograniczenie liczby akcji i opcji na akcje, jakie kadra zarządzająca może posiadać. Autorzy w swojej pracy przyglądali się nowym regulacjom mającym na celu rozwiązanie problemu podejmowania nadmiernego ryzyka w bankach („say on pay”, akceptacja przez niezależnych dyrektorów pakietów wynagrodzeń, akcje z ograniczonym prawem sprzedaży). Doszli do wniosku, iż nie można oczekiwać, że tego typu reformy rozwiążą problem nadmiernego ryzyka w sektorze bankowym.

S. Balachandran, B. Kogut i H. Harnal⁴⁰ zbadali relację między wynagrodzeniem motywacyjnym a ryzykiem niewypłacalności w instytucjach finansowych pochodzących ze Stanów Zjednoczonych. Wynagrodzenie kadry kierowniczej podzielili na dwie części: wynagrodzenie oparte na własności i wynagrodzenie nie oparte na własności. Z otrzymanych danych wynika, że ryzyko niewypłacalności jest pozytywnie determinowane przez wynagrodzenie oparte na własności i negatywnie determinowane przez wynagrodzenie nie oparte na własności.

F. Tung i X. Wang⁴¹ zajęli się problemem relacji między wierzytelnościami prezesa wobec własnego banku (w formie emerytur i wynagrodzeń odroczone) a poziomem ryzyka podejmowanego podczas kryzysu

38 R. De Young, E.Y. Peng, M. Yan, *Executive compensation and business policy choices at U.S. commercial banks*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Research Working Papers, RPW 10-02, January 2010, s. 1-56.

39 L.A. Bebchuk, H. Spamann, *Regulating bankers' pay*, Discussion Paper No. 641, 2010, s. 1-48.

40 S. Balachandran, B. Kogut, H. Harnal, *The probability of default, excessive risk, and executive compensation: A study of financial services firms from 1995 to 2008*, Columbia Business School Research Paper Series, May 2010, s. 1-69.

41 F. Tung, X. Wang, *Bank CEOs, inside debt compensation, and the global financial crisis*, Boston University School of Law Working Paper No. 11-49, October 2011, s. 1-51.

finansowego. Z badań wynika, że wierzytelności prezesa wobec własnego banku, poprzedzające kryzys, są istotnie i dodatnio związane z wynikami ekonomicznymi banku (zwrotem z akcji i księgowym zwrotem z aktywów), natomiast istotnie, ale negatywnie związane z ryzykiem podejmowanym przez bank podczas kryzysu.

P. Bolton, H. Mehran i J. Shapiro⁴² opracowali teoretyczny model, za pomocą którego oceniali zachęty do podejmowania ryzyka dla prezesów w instytucjach finansowych. Pokazali w nim, że w przypadku, gdy programy motywacyjne i działania prezesa są nieobserwowalne, menedżerowie będą skłonni do podejmowania nadmiernego ryzyka. Poziom ryzyka maleje natomiast wraz ze wzrostem wynagrodzenia prezesa w postaci wynagrodzenia odroczonego i przyszłych emerytur.

R. Ayadi, E. Arbak i W. Groen⁴³ zajęli się oceną związku między ryzykiem w banku a różnymi aspektami programu wynagradzania kadry zarządzającej. Z badań wynika, że plany opcyjne i roczne premie wydają się nie podnosić ryzyka w banku. Jednakże są dowody na to, że programy motywacyjne oparte na długoterminowych wynikach mają istotny wpływ na wzrost prawdopodobieństwa bankructwa. Takie wyniki autorzy tłumaczą tym, że skoro uważa się, iż opcje i roczne premie prowadzą do wyższego ryzyka, to długoterminowe plany premiowe będą powodować podejmowanie jeszcze większego ryzyka. Jeśli chodzi o inne aspekty struktury wynagrodzenia, takie jak stosunek planów opcyjnych lub premii rocznych do wynagrodzenia stałego, nie wydaje się, by miały one istotny wpływ na ryzyko podejmowane w banku. Autorzy pokazali także, że prezesi z dłuższym stażem pracy są częściej wynagradzani w formie długoterminowych premii niż opcji lub premii rocznych. Większe banki są mniej chętne do zamiany wynagrodzenia stałego prezesa na programy motywacyjne oparte na długoterminowych wynikach.

F. Tung⁴⁴ przedstawił nowe podejście do wynagrodzenia bankierów, które zmusza do podejmowania nadmiernego ryzyka. Autor proponował, oprócz wynagrodzenia opartego na własności, by menedżerowie banku pewną część swojego wynagrodzenia otrzymywali w formie bankowych dłużnych papierów wartościowych. Wśród zalet

42 P. Bolton, H. Mehran, J. Shapiro, *Executive compensation and risk taking*, „Federal Reserve Bank of New York Staff Reports”, November 2011, no. 456, s. 1–43.

43 R. Ayadi, E. Arbak, W.P. de Groen, *Executive compensation and risk taking in European Banking*, August 2011, <http://ssrn.com/abstract=2017527> (dostęp 28.09.2012), s. 1–33.

44 F. Tung, *Pay for banker performance: structuring executive compensation for risk regulation*, „Northwestern University Law Review” 2011, vol. 105, no. 3, s. 1205–1252.

tej propozycji F. Tung wymienił to, iż oferuje ona bardziej bezpośrednie i niezawodne zachęty dla osób zarządzających do ograniczenia podejmowania nadmiernego ryzyka. Podejście to może ułatwić dostosowanie wynagrodzenia rocznego do osiągniętych korzyści portfelowych wskazanych dla menedżerów w taki sposób, w jaki istniejące propozycje nie potrafią.

W innym artykule zostało wykazane, że cele akcjonariuszy określają poziom ryzyka instytucji finansowych a także, że poprawa zarządzania bankiem nie ogranicza podejmowanego ryzyka⁴⁵. Autorzy wykazali dodatni związek między ryzykiem i całkowitym wynagrodzeniem menedżerów. Okazało się, że chociaż wewnętrzne udziały własnościowe⁴⁶ nie są skorelowane z poziomem ryzyka banku, opracowana przez autorów miara wynagrodzenia rezydualnego jest silnie skorelowana z miernikiem ryzyka opartym na cenie.

P. Chaigneau⁴⁷ pokazał, że polityka inwestycyjna preferowana przez akcjonariuszy różni się od tej preferowanej przez regulatorów. Z tego względu kontrakty menedżerskie zaprojektowane przez akcjonariuszy zachęcają do podejmowania nadmiernego ryzyka. Autor uważa, że system nadzoru korporacyjnego w sektorze bankowym mógłby być uzupełniony przez jeden z dwóch sposobów. Po pierwsze, regulatorzy mogliby pozwolić akcjonariuszom ustalać zarówno poziom wynagrodzenia, jak i poziom programów motywacyjnych dla prezesa, ale nałożyliby ograniczenie na strukturę wynagrodzenia motywacyjnego. Po drugie, regulatorzy mogliby zagrozić karą prezesom upadających banków – kara zaprojektowana byłaby w taki sposób, że wynosiłaby zero, gdy uda się poprawić wyniki banku.

F. Vallascas i J. Hagendorff⁴⁸ zbadali wpływ premii gotówkowej prezesa na poziom ryzyka niewypłacalności banku w Stanach Zjednoczonych i w Europie. Okazało się, że wzrost premii gotówkowej prezesa powoduje spadek ryzyka niewypłacalności banku. Jest to szczególnie widoczne na silnie regulowanych rynkach finansowych. Efekt

45 I.H. Cheng, H. Hong, J.A. Scheinkman, *Yesterday's heroes: compensation and creative risk – taking*, ECGI – Finance Working Paper No. 285/2010, June 2012, s. 1–47.

46 Wewnętrzne udziały własnościowe autorzy rozumieją jako średni procent udziałów posiadanych przez pięciu czołowych menedżerów w latach 1992–1994 i 1998–2000 we wczesnych i późnych okresach.

47 P. Chaigneau, *Risk-shifting and the regulation of bank CEOs' compensation*, September 2012, <http://ssrn.com/abstract=1663923> (dostęp 11.02.2013), s. 1–30.

48 F. Vallascas, J. Hagendorff, *CEO remuneration and bank default risk: evidence from the U.S. and Europe*, January 2012, <http://ssrn.com/abstract=1691754> (dostęp 11.02.2013), s. 1–48.

obniżania ryzyka z tytułu premii gotówkowej zanika, gdy bank zbliża się do punktu niewypłacalności. W bankach z najwyższym poziomem ryzyka wypłacanie premii promuje, a nie redukuje poziom podejmowanego w banku ryzyka.

Celem artykułu A. Gande i S. Kalpathy⁴⁹ było zbadanie, czy wynagrodzenie oparte na własności zachęcało prezesów instytucji finansowych do podejmowania nadmiernego ryzyka. Z badania wynika, że występuje silny związek między kredytem pomocowym a wskaźnikiem Vega prezesa: 10% wzrost Vega prezesa jest powiązany z 1,41% wzrostem federalnej pomocy kredytowej. Sugeruje to, iż zachęty własnościowe wbudowane w kontrakty menedżerskie prezesów są pozytywnie powiązane z ryzykiem podejmowanym przez instytucje finansowe. Badania wykazały także, że wzrost zachęt do podejmowania ryzyka przez prezesa przed wybuchem kryzysu powiązany jest ze znaczącym wzrostem finansowej pomocy dla instytucji podczas kryzysu.

S. Bhagat i B. Bolton⁵⁰ postawili dwie hipotezy – hipotezę zachęt menedżerskich i hipotezę nieprzewidzianego ryzyka – na podstawie których zbadali związek między ryzykiem a wynagrodzeniem kadry zarządzającej. Wyniki były następujące: zachęty generowane przez wynagrodzenie menedżerów prowadzą do podejmowania nadmiernego ryzyka przez banki. Badanie nie potwierdziło jednak, że słabe wyniki banków podczas kryzysu były wynikiem nieprzewidzianego ryzyka. Autorzy przedstawili także własne rekomendacje. Wynagrodzenie motywacyjne menedżerów powinno składać się jedynie z akcji i z opcji z ograniczonym prawem sprzedaży – ograniczonym w tym znaczeniu, że menedżerowie nie mogą sprzedać tych akcji ani zrealizować opcji od 2 do 4 lat po zakończeniu kadencji na stanowisku kierowniczym. Pozwoli to zbliżyć długookresowe cele akcjonariuszy i menedżerów najwyższego szczebla oraz uniknąć podejmowania nadmiernego ryzyka. W celu rozwiązania problemu z płynnością dozwolone jest, aby menedżerowie mogli rocznie sprzedawać 5–15% ich udziałów.

Podsumowanie badań analizujących zależność między wynagrodzeniem kadry zarządzającej a poziomem ryzyka występującym w banku przedstawia tabela 3.4.

49 A. Gande, S. Kalpathy, *CEO compensation and risk-taking at financial firms: evidence from U.S. federal loan assistance*, July 2013, <http://ssrn.com/abstract=1865870> (dostęp 14.08.2013), s. 1–42.

50 S. Bhagat, B. Bolton, *Misaligned bank executive incentive compensation*, June 2013, <http://ssrn.com/abstract=2277917> (dostęp 20.08.2013), s. 1–72.

Autor	Rok	Próba	Najważniejsze wyniki
1	2	3	4
C. Chen, T. Steiner, A. Whyte	2006	68 banków, lata 1992–2000	Struktura wynagrodzenia menedżerów skłania do podejmowania ryzyka Samo ryzyko także oddziałuje na strukturę wynagrodzenia
F. Salami	2009	6 banków kanadyjskich, lata 2000–2008	Poziom ryzyka i wyniki ekonomiczne mają wpływ na wielkość wynagrodzenia menedżerów W kanadyjskich bankach nie występuje problem pokusy nadużycia
K. Matthews, O. Matthews	2010	–	Premie wypłacane menedżerom są efektem, a nie przyczyną nadmiernego ryzyka
F. Suntheim	2010	76 banków pochodzących z 18 krajów, lata 1997–2008	Istnieje silny związek między wynagrodzeniem motywacyjnym prezesa a poziomem podejmo- wanego ryzyka Prezesi amerykańskich banków w znacznie większym stopniu wykorzystują wynagrodzenie oparte na własności w porównaniu z prezesami w innych krajach
R. de Young, Y. Peng, M. Yan	2010	134 banki, lata 1994–2006	Rady banków preferowały systemy wynagra- dzania menedżerów, które zachęcały do podej- mowania ryzyka Banki, w których wynagrodzenie prezesa charak- teryzowała wysoka wrażliwość na ryzyko, znaczny procent swoich aktywów inwestowały w instru- menty związane z sekurytyzacją aktywów
L. Bebchuk, H. Spamann	2010	–	Struktura wynagrodzenia menedżerów zachę- cała do podejmowania nadmiernego ryzyka Kryzys nie wyeliminował rozbieżności między intereseś osób zarządzających a akcjonariu- szami i deponentami
S. Balachandran, B. Kogut, H. Harnal	2010	117 instytucji finansowych, lata 1995–2008	Ryzyko niewypłacalności jest pozytywnie determinowane przez wynagrodzenie oparte na własności i negatywnie determinowane przez wynagrodzenie nie oparte na własności
F. Tung, X. Wang	2011	83 banki, rok 2006	Wierzytelności prezesa wobec banku są dodat- nio skorelowane z wynikami banku i negatyw- nie skorelowane z ryzykiem podejmowanym przez bank

1	2	3	4
P. Bolton, H. Mehran, J. Shapiro	2011	–	Poziom ryzyka maleje wraz ze wzrostem wynagrodzenia odroczonego i przyszłych emerytur W przypadku, gdy programy motywacyjne i działania prezesa są nieobserwowalne, menedżerowie będą skłonni do podejmowania nadmiernego ryzyka
R. Ayadi, E. Arbak, W. de Groen	2011	53 banki europejskie, lata 1999–2009	Plany opcyjne i roczne premie nie podnoszą ryzyka Programy motywacyjne oparte na długoterminowych wynikach mają istotny wpływ na wzrost prawdopodobieństwa bankructwa banku
I. Cheng, H. Hong, J. Scheinkman	2012	Instytucje finansowe, lata 1992–2008	Cele akcjonariuszy określają poziom ryzyka instytucji finansowej Istnieje dodatni związek między ryzykiem i całkowitym wynagrodzeniem menedżerów
P. Chaigneau	2012	–	Kontrakty menedżerskie zaproponowane przez akcjonariuszy zachęcają do podejmowania nadmiernego ryzyka
F. Vallascas, J. Hagendorff	2012	117 banków giełdowych, lata 2000–2008	Wzrost premii gotówkowej prezesa powoduje spadek ryzyka niewypłacalności banku W bankach z najwyższym poziomem ryzyka wypłata premii promuje, a nie redukuje poziom podejmowanego w banku ryzyka
A. Gande, S. Kalpathy	2013	69 dużych instytucji finan- sowych, które otrzymały kre- dyt pomocowy od Rezerwy Federalnej	Występuje silny związek między kredytem pomocowym a miernikiem zachęt do podejmowania ryzyka Zachęty własnościowe wbudowane w kontrakty menedżerskie są dodatnio powiązane z ryzykiem podejmowanym w banku
S. Bhagat, B. Bolton	2013	14 największych amerykańskich banków, lata 2000–2008	Zachęty menedżerskie mają wpływ na poziom podejmowanego ryzyka Nie ma dowodów, że słabsze wyniki banków podczas kryzysu były wynikiem nieprzewidzianego ryzyka

Tabela 3.4. Wynagrodzenie kadry zarządzającej a ryzyko – podsumowanie badań empirycznych

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie danych zawartych w tabeli 3.4 można powiedzieć, że struktura wynagrodzenia menedżerów miała wpływ na poziom podejmowanego ryzyka. Wzrost udziału wynagrodzenia odroczonego w całkowitym wynagrodzeniu osób zarządzających pozytywnie oddziałuje na ograniczenie ryzyka. Należy także podkreślić, że na strukturę wynagrodzenia menedżerów miały wpływ cele akcjonariuszy, którzy preferowali politykę wynagradzania zachęcającą do podejmowania większego ryzyka.

3.5. Wynagrodzenie – porównanie sektorowe

Kryzys finansowy pokazał, że banki powinny być traktowane inaczej niż spółki działające w innych sektorach gospodarki. W związku z tym również w badaniach empirycznych ten sektor gospodarki należy wyodrębnić. Jednym z wątków badawczych, podejmowanych szczególnie w badaniach prowadzonych po roku 2008, było porównanie sektora bankowego i pozostałych sektorów gospodarki pod względem stosowanej polityki wynagradzania menedżerów.

R. Adams i H. Mehran⁵¹ porównali banki publiczne i spółki przemysłowe pod względem nadzoru korporacyjnego. Z badań wynika, że bankowe spółki kapitałowe, w porównaniu ze spółkami przemysłowymi, mają średnio więcej komitetów (4,9 w porównaniu z 4,4), które spotykają się bardziej regularnie (7,9 razy do 7,6 razy). Stosunek płacy menedżera w postaci opcji na akcje do wynagrodzenia podstawowego i premii jest mniejszy w bankach (1,0 w porównaniu z 1,6 w przedsiębiorstwach przemysłowych). Wynika z tego, że rady w bankach w mniejszym stopniu polegają na wynagrodzeniu opartym na długoterminowych zachętach, takich jak opcje na akcje. Autorzy uważają, że biorąc pod uwagę pakiety wynagrodzeń i strukturę własności, na które wpływają m.in. regulacje, nie można oczekiwać, iż w najbliższej przyszłości struktura wynagrodzenia prezesa będzie podobna w bankach i spółkach przemysłowych.

Podobne badania przeprowadzili K. John i Y. Qian⁵², z których wynika, że wrażliwość płacy na rezultaty w spółkach przemysłowych jest wyższa

51 R. Adams, H. Mehran, *Is corporate governance different for bank holding companies?*, „FRBNY Economic Policy Review”, April 2003, s. 123–142.

52 K. John, Y. Qian, *Incentive features in CEO compensation in the banking industry*, „FRBNY Economic Policy Review”, April 2003, s. 109–121.

niż w bankach. Co ciekawe, wrażliwość wynagrodzenia gotówkowego w spółkach przemysłowych jest wyższa niż w bankach, gdy zostanie wyłączone z badania rok 1999. W momencie, gdy w badaniu zostanie uwzględniony rok 1999, wrażliwość wynagrodzenia w sektorze niefinansowym jest niższa. Badanie potwierdziło także, że wrażliwość płacy na wyniki jest niższa w większych spółkach z wyższym wskaźnikiem zadłużenia. Dlatego też banki charakteryzują się niższym wskaźnikiem wrażliwości płacy na wyniki.

Porównanie wynagrodzenia kadry menedżerskiej w sektorze bankowym i pozostałych sektorach gospodarki zostało przedstawione w obszernym opracowaniu autorstwa M. Conyona i innych⁵³. Okazało się, że ponad połowa przeciętnego wynagrodzenia prezesa w Stanach Zjednoczonych wypłacana jest w formie akcji i opcji na akcje z ograniczonym prawem sprzedaży, podczas gdy prezesi z Europy otrzymują jedynie 1/10 swojego wynagrodzenia w formie akcji lub opcji. Z badania wynika, że płaca w bankach europejskich w mniejszym stopniu opiera się na wynagrodzeniu podstawowym, w większym zaś na premii w porównaniu ze strukturą wynagrodzenia w spółkach niefinansowych. Co więcej, przeciętna premia dla prezesów banków europejskich spadła o 70% i 100%⁵⁴ w latach 2006 i 2008, w porównaniu niewielkim spadkiem o 14% i 10% dla prezesów spółek z innych sektorów. Premie prezesów banków europejskich w większym stopniu zmalały niż premie wypłacane prezesom w amerykańskim sektorze bankowym w roku 2006 i 2008. Autorzy wykazali także, że prezesi banków europejskich posiadają większą liczbę akcji i opcji w porównaniu z prezesami europejskich spółek niefinansowych. Wartość tych akcji i opcji spadła znacznie bardziej w sektorze bankowym niż w innych sektorach, w wyniku czego prezesi europejskich banków ponieśli znacznie większe straty.

Celem pracy autorstwa P. Gregga, S. Jewella i I. Tonksa⁵⁵ było zbadanie determinantów wynagrodzenia menedżerów, jak ta relacja zmieniła się na przestrzeni lat i czy są jakieś dowody na to, że wynagrodzenie osób zarządzających w sektorze finansowym mogło przyczynić się do kryzysu finansowego. Zarazem analiza miała na celu weryfikację hipotezy, że jeśli struktura wynagrodzenia w spółkach finansowych przyczyniła się do kryzysu, to relacja płaca – wyniki między wynagrodzeniem menedżerów a zyskami w krótkim okresie powinna być silniejsza w sektorze

53 M.J. Conyon et al., *The Executive Compensation Controversy: A Transatlantic Analysis*, Fondazione Rodolfo de Benedetti, May 2010, s. 1–139.

54 W 2008 r. przeciętna premia prezesa w europejskim banku wynosiła 0 euro.

55 P. Gregg, S. Jewell, I. Tonks, *Executive pay and performance: did bankers' bonuses cause the crisis?*, „International Review of Finance” 2012, vol. 12:1, s. 89–122.

finansowym niż w innych sektorach. Z badania wynika, że wynagrodzenie podstawowe i premie we wszystkich spółkach znacząco wzrosły w badanym okresie. Wynagrodzenie w sektorze finansowym jest wysokie, jednak w przeciwieństwie do przewidywań, że płaca była nadwrażliwa na zyski w krótkim okresie, wykazano, iż wrażliwość wynagrodzenia na wyniki w bankach nie jest znacząco wyższa w porównaniu z innymi sektorami. Analizując spółki ze wszystkich sektorów, autorzy zauważyli asymetrię związku między płacą a wynikami. Kiedy zwrot z akcji jest wysoki, elastyczność płacy na wyniki także jest relatywnie wysoka. Jednakże wynagrodzenie menedżerów jest mniej wrażliwe na wyniki, kiedy zwrot z akcji jest niski. Zależność ta jest prawdziwa dla wszystkich spółek, nie tylko tych z sektora finansowego.

P. Egger, M. Ehrlich i D. Radulescu⁵⁶ przeprowadzili analizę mającą na celu porównanie wynagrodzenia menedżerów w sektorze finansowym i innych sektorach. Wynika z niej, że wynagrodzenie w sektorze finansowym jest o 43% wyższe w porównaniu z wynagrodzeniami w innych sektorach. Wynagrodzenie zmienne stanowi 52,5% całkowitego wynagrodzenia osób zarządzających w sektorze finansowym, co wskazuje, że w tym sektorze wynagrodzenie jest bardziej wrażliwe na wyniki. Analiza potwierdziła także, że wynagrodzenie prezesa jest znacząco wyższe w porównaniu z innymi menedżerami (zarówno wynagrodzenie całkowite, jak i jego komponenty).

G. Dong⁵⁷ skupił się na analizie wynagrodzenia prezesa w sektorze bankowym i niefinansowych sektorach gospodarki. Kryterium wyboru prezesów był ich staż pracy (musieli zasiadać w spółce co najmniej 10 lat). Badania nie dostarczyły dowodów do stwierdzenia, że prezesi banków otrzymują wyższe wynagrodzenie w porównaniu z prezesami innych spółek. Jednakże na podstawie wyników można sugerować, że dla wszystkich prezesów, zarówno z instytucji finansowych, jak i niefinansowych, udział wynagrodzenia gotówkowego i opcji w całkowitym wynagrodzeniu jest za duży, natomiast udział akcji za mały. Następnie, banki płacą więcej swoim prezesom, w formie wynagrodzenia podstawowego, akcji i opcji na akcje, w porównaniu z domami maklerskimi i towarzystwami ubezpieczeniowymi.

Podsumowanie badań porównujących wynagrodzenie menedżerów w bankach i spółkach niefinansowych zawiera tabela 3.5.

56 P.H. Egger, M. von Ehrlich, D. Radulescu, *How much it pays to work in the financial sector*, „CESifo Economic Studies” 2012, vol. 58, no. 1, s. 110–139.

57 G.N. Dong, *Excessive bank CEO pay and financial crisis: evidence from structural estimation*, June 2013, <http://www.columbia.edu/~gd2243/docs/bank.pdf> (dostęp 20.08.2013), s. 1–56.

Autor	Rok	Próba	Najważniejsze wyniki
R. Adams, H. Mehran	2003	35 bankowych spółek kapitałowych, lata 1986–1999 oraz 50 największych spółek przemysłowych, lata 1992–1999	Banki posiadają więcej komitetów, które częściej się spotykają Stosunek opcji na akcje do wynagrodzenia podstawowego i premii jest niższy w bankach Banki rzadziej stosują wynagrodzenie oparte na własności Na wynagrodzenie menedżerów w bankach i spółkach przemysłowych mają wpływ podobne czynniki
K. John, Y. Qian	2003	120 banków, 997 spółek przemysłowych, lata 1992–2000	Wrażliwość płacy na wyniki w spółkach przemysłowych jest wyższa niż w bankach W większych spółkach, z wyższym wskaźnikiem zadłużenia, wąrażliwość płacy na wyniki jest niższa
M. Conyon i inni	2010	30 banków europejskich, 99 banków amerykańskich, 1500 spółek z innych sektorów, rok 2006 i 2008	Wynagrodzenie menedżerów w bankach w porównaniu z wynagrodzeniami menedżerów w spółkach niefinansowych w mniejszym stopniu opiera się na wynagrodzeniu podstawowym, w większym zaś na premii Premie prezesów w bankach w znacznie większym stopniu spadły w porównaniu z premią wypłacaną prezesom spółek niefinansowych
P. Gregg, S. Jewell, I. Tonks	2012	415 spółek, z czego 56 z sektora finansowego, lata 1994–2006	Wrażliwość wynagrodzenia na wyniki w bankach nie jest znacząco wyższa w porównaniu ze spółkami z sektorów niefinansowych Dla wszystkich sektorów elastyczność wynagrodzenia na wyniki jest dodatnio skorelowana ze zwrotem z akcji
P. Egger, M. von Ehrlich	2012	7403 spółki z 42 krajów OECD, lata 2002–2007	Wynagrodzenie w sektorze finansowym jest znacząco wyższe w porównaniu do pozostałych sektorów gospodarki Największe różnice występują w przypadku stosowania długoterminowych programów motywacyjnych Wynagrodzenie jest bardziej wrażliwe na wyniki w sektorze finansowym
G. Dong	2013	331 obserwacji, lata 1992–2008	Nie ma dowodów, że prezesi banków zarabiają więcej niż prezesi innych spółek Banki płacą więcej prezesom w postaci wynagrodzenia podstawowego, akcji i opcji na akcje w porównaniu do innych spółek finansowych

Tabela 3.5. Wynagrodzenie menedżerów – porównanie sektorowe

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie danych zawartych w tabeli 3.5 nie można przedstawić jednoznacznych wniosków. Część prac potwierdza hipotezę, iż poziom wynagrodzenia kadry kierowniczej w bankach jest znacząco wyższy w porównaniu z płacą osób zarządzających w spółkach z innych sektorów gospodarki. Część badań zaś temu przeczy. Wyniki analiz przedstawionych autorów są zgodne natomiast, że struktura wynagrodzenia kadry kierowniczej najwyższego szczebla znacząco różni się w sektorze bankowym i innych sektorach. W bankach menedżerowie w mniejszym stopniu są wynagradzani za pomocą wynagrodzenia podstawowego i opcji na akcje, w większym zaś poprzez premie.

3.6. Podsumowanie

Do początku lat 90. XX w. autorzy prac naukowych analizujących wynagrodzenia kadry kierowniczej najwyższego szczebla nie wyodrębniali sektora bankowego, traktując go jak inne sektory gospodarki. Dopiero po tym okresie zwrócono uwagę na różnice dzielące instytucje finansowe od innych przedsiębiorstw. Od tego momentu zaczęły powstawać prace poświęcone wynagrodzeniu osób zarządzających *stricte* w sektorze bankowym. Teoretyczną podstawą większości badań jest problem agencji i wynikająca z tego potrzeba konstrukcji takich relacji kontraktowych, które zbliżałyby preferencje agentów – menedżerów i pryncypałów – akcjonariuszy⁵⁸.

Jednym z wątków badawczych przejawiających się w literaturze jest analiza wpływu wyników ekonomicznych i wielkości banku na wynagrodzenie kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Potwierdzono, iż ROE oraz stopa zwrotu dla akcjonariuszy ma znaczący wpływ na kształtowanie się poziomu wynagrodzeń menedżerów. Wielkość banku (mierzona za pomocą wielkości aktywów) również jest dodatnio skorelowana z wynagrodzeniem kadry zarządzającej.

Wśród wielu prac naukowych można się również spotkać z takimi, w których zbadano wpływ rynku kontroli korporacji na płacę osób zarządzających w sektorze bankowym. W badaniach potwierdzono wpływ procesów deregulacyjnych na zwiększenie swobody w kształtowaniu wynagrodzeń w bankach (banki w większym stopniu zaczęły

58 P. Urbanek, *Polityka wynagradzania...*, s. 261.

wykorzystywać wynagrodzenie oparte na własności). Deregulacja w tym sektorze gospodarki zwiększyła również wrażliwość wynagrodzenia na wyniki.

Jakość standardów nadzoru korporacyjnego również starano się powiązać z wynagrodzeniem kadry zarządzającej w sektorze bankowym. W istniejących badaniach nie potwierdzono jednoznacznie wpływu powoływania komitetu ds. wynagrodzeń i niezależnych dyrektorów do rady na kształtowanie płacy menedżerów.

Po wybuchu kryzysu finansowego powstało wiele prac poświęconych powiązaniu wynagrodzeń menedżerów w sektorze bankowym z poziomem ryzyka. Wykazano w nich, iż struktura wynagrodzenia miała wpływ na poziom przyjętego w banku ryzyka. Wzrost wykorzystania wynagrodzenia odroczonego zmniejszył jego poziom.

Część autorów starała się wykazać różnice w stosowanej w bankach i spółkach niefinansowych polityce wynagradzania osób zarządzających. Na podstawie istniejącej literatury nie da się jednak jednoznacznie potwierdzić faktu, iż poziom wynagrodzenia menedżerów w sektorze bankowym jest znacząco wyższy w porównaniu z pozostałymi sektorami gospodarki. W badaniach dowiedziono natomiast, że banki w mniejszym stopniu wykorzystują wynagrodzenie podstawowe i opcje na akcje, w większym zaś premie w porównaniu ze spółkami niefinansowymi.

Rozdział 4

Polityka wynagradzania osób zarządzających w polskich bankach giełdowych – wyniki badań własnych

4.1. Ogólna charakterystyka badań

Nieefektywne systemy wynagradzania kadry zarządzającej w sektorze finansowym zostały uznane za jedną z najważniejszych przyczyn wybuchu kryzysu finansowego z 2008 r. Relatywnie dobra sytuacja polskich banków w porównaniu ze spółkami sektora finansowego w innych krajach nasuwa pytanie o to, jakie mogły być tego przyczyny. W tym kontekście interesująca jest ocena polityki wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla w polskim sektorze bankowym. Na tej podstawie można podjąć próbę odpowiedzi na pytanie, czy efektywna polityka wynagradzania była jednym z czynników, które uchroniły polskie banki przed kryzysem?

Głównym celem badań, których wyniki zostały przedstawione w poniższym rozdziale rozprawy, była ocena polityki wynagradzania kadry zarządzającej w bankach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. W ramach tak sformułowanego celu badawczego można wyróżnić następujące aspekty polityki wynagradzania, które zostały objęte badaniami:

- 1) transparentność polityki wynagradzania,
- 2) długoterminowe programy motywacyjne oparte na własności,
- 3) funkcjonowanie komitetów ds. wynagrodzeń,
- 4) wysokość i struktura wynagrodzeń.

Badanie zostało przeprowadzone na próbie 16 banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie dla lat 2005–2013. Dane niezbędne do analizy zostały zebrane na podstawie informacji zawartych w raportach rocznych, w szczególności w sprawozdaniach z działalności

zarządu i sprawozdaniach finansowych oraz w sprawozdaniach rad nadzorczych i ich komitetów. Raporty te udostępniane są na stronach internetowych poszczególnych banków.

4.2. Ocena wybranych aspektów polityki wynagradzania

4.2.1. Transparentność polityki wynagradzania

Przejrzystość informacji jest jednym z aspektów nadzoru korporacyjnego wskazujący stosunek spółki do swoich interesariuszy. Wysoki poziom transparentności z jednej strony daje przewagę konkurencyjną przedsiębiorstwu w obszarze przyciągania nowych inwestorów. Potencjalny inwestor informację na temat spółki czerpie przede wszystkim z publikowanych przez nią raportów. W związku z tym wysoka jakość wydawanych przez przedsiębiorstwa dokumentów daje poczucie, że dana spółka jest rzetelna i godna zaufania, w związku z czym warto w nią zainwestować. Z drugiej zaś strony wysoki poziom transparentności może stanowić zagrożenie dla przedsiębiorstwa. Umieszczając w ogólnie dostępnych dokumentach istotne dla spółki informacje, naraża się ona na to, że konkurencja wykorzysta te dane, by ulepszyć swój produkt lub usługę i umocnić swoją pozycję na rynku.

Wysokie standardy w zakresie przejrzystości informacji stają się w ostatnich latach koniecznością, wynikającą z regulacji krajowych i międzynarodowych. Szczególny nacisk położony jest na transparentność informacji w zakresie polityki wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Takie działania regulatorów są wynikiem nieefektywnego i nieprzejrzystego systemu wynagradzania osób zarządzających w sektorze bankowym, który został uznany za jedno ze źródeł wybuchu kryzysu finansowego.

Banki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w większości twierdzą, iż stosują zalecenia znajdujące się w regulacjach prawnych i środowiskowych na temat polityki wynagrodzenia kadry kierowniczej najwyższego szczebla, w tym również te dotyczące jej transparentności. Jednakże oceniając raporty publikowane przez spółki z sektora bankowego, można zauważyć duże różnice w zakresie i jakości ujawnianych informacji.

Ocena transparentności polityki wynagradzania została przeprowadzona na podstawie narzędzia badawczego, którym jest indeks

transparentności przygotowany na podstawie informacji ujawnianych przez banki w raportach rocznych. Indeks obejmuje trzy indeksy częściowe odnoszące się do informacji na temat:

- 1) zasad wynagradzania,
- 2) długoterminowych programów motywacyjnych,
- 3) komitetów do spraw wynagrodzeń.

Dla każdego z indeksów częściowych zebrano informacje dotyczące wybranych aspektów funkcjonowania polityki wynagradzania w każdym z wymienionych obszarów. Dobór zmiennych wchodzących w skład indeksów częściowych jest determinowany przede wszystkim regulacjami. W przypadku pierwszego z indeksów wynika to z obligatoryjnych kategorii ujawnień, zgodnych z Uchwałą 259/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r. W drugim indeksie zawarte są cechy, które mogą być podstawą do oceny skali stosowania długoterminowych programów partycypacji we własności. W trzecim indeksie – komitetów ds. wynagrodzeń – znajdują się kategorie dotyczące zasad funkcjonowania komitetów, które są zgodne z postanowieniami Dyrektywy CRD III, ale które nie zostały wprost przeniesione na polski grunt prawny.

Wszystkie zmienne użyte do konstrukcji indeksów częściowych mają charakter zerojedynkowy i są tak dobrane, że większa wartość indeksu oznacza wyższy poziom transparentności tego obszaru polityki wynagradzania, który jest opisywany przez dany indeks.

Zastosowana metoda badawcza umożliwia określenie dla każdego banku wartości każdego z indeksów częściowych. W zbiorczym indeksie transparentności przyjęto (ZIT), iż każdy z indeksów częściowych ma identyczny wpływ na pozycjonowanie badanych banków ze względu na poziom transparentności polityki wynagradzania. Ponieważ liczba zmiennych tworzących indeksy częściowe różni się, dokonano ich standaryzacji. Wykorzystano do tego następującą formułę¹:

$$ZIT_j = \sum_{k=1}^4 \frac{Ti,j}{\max Ti}$$

gdzie:

ZIT_j – wartość zbiorczego indeksu transparentności dla j-tego banku,
 Ti, j – wartość i-tego indeksu częściowego dla j-tego banku,
 max Ti – maksymalna wartość dla i-tego indeksu częściowego.

1 A. Słomka-Gotębiowska, P. Urbanek, *Wpływ nadzoru korporacyjnego na transparentność polityki wynagradzania kadry kierowniczej w bankach w Polsce*, mps, Łódź 2014.

Wystandaryzowana wartość indeksów cząstkowych dla każdego banku mieści się w przedziale (0, 1). Wartość ZIT mieści się w przedziale (0, 3). Im większy jest ZIT, tym wyższy poziom transparentności polityki wynagradzania występuje w banku.

Pierwszy indeks cząstkowy odnosi się do kategorii ujawnień zawartych w Uchwale Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r., obligatoryjnych dla polskiego sektora bankowego. Obejmuje on w szczególności kwestie dotycząc wysokości i struktury wynagrodzeń, odpraw, kryteriów pomiaru wyników, zasad uwzględniania ryzyka, dodatkowych świadczeń, okresów odraczania wypłat itp. Tabela 4.1 zawiera listę zmiennych tworzących indeks.

Lp.	Zmienna
1	Czy są informacje o kryteriach pomiaru wyników
2	Czy są informacje o korygowaniu wyników o ryzyko
3	Czy są zasady uwzględniania długoterminowych wyników banku
4	Czy są główne parametry oraz zasady ustalania wynagrodzeń członków zarządu
5	Czy są informacje na temat okresu odroczenia
6	Czy jest ujawniane wynagrodzenie zasadnicze
7	Czy jest ujawniana wielkość bonusu za rok, którego dotyczy sprawozdanie
8	Czy wiadomo, za jakie lata wypłacony jest bonus
9	Czy wiadomo, jakie wynagrodzenie jest należne, a jakie wypłacone
10	Czy jest ujawniona kwota korzyści dodatkowych
11	Czy wiadomo, co wchodzi w skład korzyści dodatkowych
12	Czy jest to pełna lista korzyści dodatkowych
13	Czy korzyści dodatkowe obejmują świadczenia emerytalne
14	Czy korzyści dodatkowe obejmują świadczenia medyczne
15	Czy korzyści dla członków zagranicznych są istotnie wyższe niż dla obywateli polskich
16	Czy jest uzasadnione, dlaczego korzyści dla członków zagranicznych są wyższe
17	Czy są zbiorcze informacje ilościowe dotyczące wysokości wynagrodzenia z podziałem na linie biznesowe stosowane w zarządzaniu bankiem
18	Czy są zbiorcze informacje ilościowe na temat wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku
19	Czy jest opisana zasada wypłacania odpraw
20	Czy jest podana wielkość odprawy (ilokrotność wynagrodzenia)
21	Czy jest umowa o niepodjęciu działalności konkurencyjnej
22	Czy jest podany okres jaki ta umowa obejmuje
23	Czy odprawa wypłacana jest bezwarunkowo, czy w wypadku złych rezultatów nie jest wypłacana

Tabela 4.1. Zmienne wchodzące w skład indeksu transparentności zasad wynagradzania

Źródło: opracowanie własne.

Zakres ujawnień w zakresie zasad wynagradzania kadry zarządzającej obejmuje kilka elementów. Po pierwsze, aby mówić o pełnej transparentności, banki powinny prezentować informacje na temat samej polityki wynagradzania, w tym informacje o kryteriach pomiaru wyników, głównych paramentach oraz zasad ustalania wynagrodzeń, informacji o korygowaniu wyników o ryzyko czy zasad uwzględniania długoterminowych wyników banku. Punkty 1–5 obejmują ten zakres pytań. Po drugie, banki powinny ujawniać zagadnienia związane z poszczególnymi elementami płacy, takimi jak wynagrodzenie podstawowe, premie, pozostałe korzyści. Punkty 6–16 dotyczą tego obszaru zasad wynagradzania. Po trzecie, dobrą praktyką jest ujawnianie takich informacji, które pozwalają porównać wynagrodzenie zarządu z innymi osobami zajmującymi stanowiska kierownicze bądź też biorąc pod uwagę linie biznesowe stosowane w zarządzaniu bankiem. Punkty 17–18 odnoszą się do tego aspektu polityki wynagradzania. Po czwarte, istotnym składnikiem wynagrodzenia jest odprawa, którą osoba zarządzająca otrzymuje w momencie zakończenia pracy na stanowisku członka/prezesa zarządu. Wysoka transparentność odnosi się nie tylko do wysokości wypłaconej rekompensaty, lecz także informacji o zasadach jej wypłacania, w tym podstawy jej wypłacania czy też występowaniu umowy o nieprowadzeniu działalności konkurencyjnej. Dlatego też punkty 19–23 dotyczą tego obszaru wynagrodzeń.

Tabela 4.2 zawiera indeks transparentności zasad wynagradzania dla spółek z sektora bankowego notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2005–2013 oraz przeciętny wynik dla całego badanego okresu².

Bank	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Średnia
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Alior Bank								0,35	0,43	0,39
Bank BPH	0,35	0,35	0,39	0,48	0,52	0,57	0,52	0,61	0,65	0,49
Bank Handlowy	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,43	0,48	0,33
BGŻ							0,26	0,65	0,65	0,52
BOŚ	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,61	0,70	0,38
BRE Bank	0,39	0,43	0,39	0,43	0,35	0,35	0,26	0,65	0,70	0,44
BZ WBK	0,35	0,35	0,35	0,30	0,30	0,30	0,39	0,48	0,65	0,39
DZ Polska	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17				0,17
ING	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17	0,48	0,48	0,48	0,65	0,33

2 Ponieważ w momencie przeprowadzenia badania Nordea Bank nie opublikował wszystkich niezbędnych dokumentów za rok 2013, wyniki za ten rok mogą być zaniżone.

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Kredyt Bank	0,22	0,22	0,22	0,35	0,35	0,39	0,30	0,13		0,27
Millennium	0,22	0,22	0,17	0,17	0,09	0,22	0,13	0,22	0,39	0,20
Noble Bank			0,04	0,04	0,13	0,13	0,13	0,30	0,39	0,17
Nordea Bank	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17	0,39	0,17	0,19
Paribas Fortis	0,22	0,22	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,30	0,43	0,27
Pekao S.A.	0,17	0,17	0,26	0,30	0,26	0,22	0,48	0,57	0,65	0,34
PKO BP	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,52	0,57	0,29

Tabela 4.2. Indeks transparentności zasad wynagradzania

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Żaden bank w całym badanym okresie nie uzyskał maksymalnej wartości indeksu. Oceniając indeks transparentności zasad wynagrodzenia dla poszczególnych lat warto zwrócić uwagę na fakt, iż we wszystkich spółkach z sektora bankowego z roku na rok rośnie jego wartość. W roku 2013 (poza Nordea Bankiem) badane banki uzyskały najwyższy poziom indeksu. Biorąc zaś pod uwagę przeciętny indeks transparentności zasad wynagradzania dla całego badanego okresu należy podkreślić, że jedynie w banku BGŻ osiągnął on poziom powyżej 0,5. Należy także zwrócić uwagę na fakt, iż w trakcie trwania kryzysu finansowego nie nastąpił znaczący wzrost poziomu tego indeksu, co może świadczyć o tym, iż polskie banki giełdowe nie odczuwały potrzeby ujawniania szerszego zakresu informacji na temat zasad wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Nie zostały one także do tego zmuszone przez żadne inicjatywy regulacyjne. Stąd wynika, iż jakość i ilość ujawnianych informacji w zakresie transparentności wynagrodzenia w polskich bankach giełdowych jest na bardzo niskim poziomie. Może jednak cieszyć fakt, że zakres publikowanych danych z roku na rok rośnie. Wydaje się, iż główną przyczyną rosnącej przejrzystości w tym zakresie polityki wynagradzania jest konieczność przestrzegania Uchwały Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r.

Kolejnym z ocenianych obszarów transparentności banków są długoterminowe programy motywacyjne (LTIP). Na potrzeby konstrukcji indeksu długoterminowych programów motywacyjnych użyto 12 cech, które mogą być podstawą do oceny zakresu stosowania takich narzędzi motywacyjnych przez banki. Obejmują one informacje, które spółki są zobligowane ujawniać na temat płatności w formie akcji, zgodnie

z MSSF ²³. Listę zmiennych wchodzących w skład indeksu długoterminowych programów motywacyjnych przedstawiono w tabeli 4.3.

Lp.	Zmienne
1	Czy bank stosuje długoterminowe programy motywacyjne
2	Czy jest informacja, jaki jest to rodzaj programu (oparty na kapitale emitenta bądź grupy kapitałowej)
3	Czy jest informacja o kategorii pracowników, jacy są objęci programem
4	Czy jest podany model wyceny, jaki bank wykorzystuje
5	Czy jest podana wartość godziwa według modelu wyceny
6	Czy jest informacja na temat sposobu rozliczenia programu
7	Czy są podane warunki nabycia uprawnień
8	Czy jest podany okres nabycia uprawnień
9	Czy jest informacja na temat ceny realizacji
10	Czy jest informacja na temat dochodów z tytułu uczestnictwa w programie
11	Czy jest informacja na temat kosztu z tytułu programu w danym roku
12	Czy jest informacja o liczbie przyznanych uczestnikom opcji

Tabela 4.3. Zmienne wchodzące w skład indeksu długoterminowych programów motywacyjnych

Źródło: opracowanie własne.

W tabeli 4.4 został przedstawiony indeks transparentności długoterminowych programów motywacyjnych w latach 2005–2013 oraz przeciętny wynik dla całego badanego okresu.

Bank	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Średnia
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Alior Bank								0,75	0,67	0,71
Bank BPH	0,00	0,00	0,00	0,58	0,92	0,92	0,92	0,83	0,83	0,56
Bank Handlowy	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,83	0,83	0,77
BGŻ							0,00	0,00	0,00	0,00
BOŚ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,83	0,92	0,19
BRE Bank	0,83	0,75	0,75	0,83	0,67	0,83	0,83	0,83	0,83	0,79
BZ WBK	0,25	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,83	0,83	0,83

3 Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej 2. Płatności w formie akcji, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 29.11.2008, pkt 44–52.

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
DZ Polska	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				0,00
ING	0,67	0,67	0,67	0,67	0,75	0,92	0,92	0,92	0,83	0,78
Kredyt Bank	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00
Millennium	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Noble Bank			0,00	0,00	0,00	0,08	1,00	0,92	0,83	0,40
Nordea Bank	0,00	0,00	0,67	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,57
Paribas Fortis	0,00	0,00	0,67	0,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,15
Pekao S.A.	0,83	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,91
PKO BP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Tabela 4.4. Indeks długoterminowych programów motywacyjnych

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Oceniając wyniki uzyskane dla indeksu długoterminowych programów motywacyjnych, należy zwrócić uwagę na dwie kwestie. Wartość indeksu dla poszczególnych banków zależy nie tylko od skłonności banku do ujawniania tego rodzaju informacji, ale również od tego, czy banki stosują tego rodzaju narzędzia wynagradzania kadry kierowniczej. Niski poziom transparentności może wynikać przede wszystkim z tej drugiej przyczyny.

Najlepszy wynik dla tego indeksu w całym badanym okresie osiągnął bank Pekao S.A. Wynosił on 0,83 w roku 2005 oraz 0,92 w latach 2006–2013, co pozwoliło mu uzyskać przeciętny poziom 0,91. Kilka banków – Bank Handlowy, BRE Bank, ING – w całym badanym okresie osiągnęło poziom co najmniej 0,67. Część banków (BGŻ, DZ Polska, Kredyt Bank, Millennium, Paribas Fortis, poza latami 2007–2008, i PKO BP) nie wprowadziło żadnego długoterminowego programu motywacyjnego na przestrzeni analizowanych lat. W związku z czym otrzymały o punktów dla tego indeksu. Jest to zaskakujący rezultat, ponieważ od roku 2012, zgodnie z nowymi regulacjami wprowadzonymi dla instytucji polskiego sektora bankowego na mocy Uchwały 258/2011 Komisji Nadzoru Finansowego, „co najmniej 50% wynagrodzenia zmiennego stanowić ma zachętę do szczególnej dbałości o długoterminowe dobro banku i składa się z następujących składników:

- a) akcje lub odpowiadające im tytuły własności, w zależności od formy prawnej banku lub związane z nimi instrumenty finansowe albo odpowiadające im instrumenty niepieniężne, w przypadku banku, którego akcje nie są dopuszczone do publicznego obrotu⁴.

4 Uchwała nr 258/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r. w sprawie szczegółowych zasad funkcjonowania systemu zarządzania ryzykiem i systemu kontroli wewnętrznej oraz szczegółowych warunków szacowania przez

Fakt, iż banki nie stosują się do tych regulacji, świadczy o niedostatecznym nadzorze prowadzonym przez Komisję Nadzoru Finansowego. Może także budzić wątpliwości zasadność wprowadzania takich regulacji do prawa twardego, skoro nieprzestrzeganie ich nie pociąga za sobą żadnych negatywnych konsekwencji dla banków, które się do nich nie stosują.

Funkcjonowanie komitetów ds. wynagrodzeń jest ostatnim z obszarów polityki wynagradzania objętym oceną transparentności. W skład indeksu wchodzi takie elementy, jak: skład komitetu, zadania do zrealizowania, udział niezależnych członków rady nadzorczej w komitecie ds. wynagrodzeń czy też doświadczenie osób zasiadających w komitecie. Zmienne te są zgodne z przepisami zawartymi w Dyrektywie CRD III, jednakże nie zostały one w żaden sposób przeniesione do polskiego prawa. Pełna lista zmiennych znajduje się w tabeli 4.5.

Lp.	Zmienne
1	Czy komitet ds. wynagrodzeń istnieje
2	Czy są informacje, czy bank korzystał z usług konsultanta zewnętrznego
3	Czy są informacje dotyczące składu komitetu ds. wynagrodzeń
4	Czy są informacje dotyczące zakresu zadań komitetu ds. wynagrodzeń
5	Czy w komitecie ds. wynagrodzeń zasiadają niezależni członkowie
6	Czy przewodniczący komitetu ds. wynagrodzeń jest niezależny
7	Czy jest informacja na temat liczby posiedzeń komitetu ds. wynagrodzeń
8	Czy w komitecie ds. wynagrodzeń zasiadają osoby, które są członkami kadry zarządzającej w innej spółce giełdowej
9	Czy jest dostępny regulamin komitetu ds. wynagrodzeń
10	Czy w regulaminie komitetu ds. wynagrodzeń lub regulaminie rady nadzorczej opisane są procedury określania wynagrodzenia członków zarządu
11	Czy są sprawozdania komitetu ds. wynagrodzeń
12	Czy w sprawozdaniach rady nadzorczej poruszane są kwestie wynagrodzenia członków zarządu
13	Czy członkowie komitetu ds. wynagrodzeń mają doświadczenie lub/i wiedzę w zakresie systemów wynagradzania wyższego kierownictwa
14	Czy komitet ds. wynagrodzeń współpracuje z komitetem ryzyka przy opracowywaniu systemu wynagradzania kadry zarządzającej

Tabela 4.5. Zmienne wchodzące w skład indeksu transparentności komitetu ds. wynagrodzeń

Źródło: opracowanie własne.

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, § 29.

Tabela 4.6 zawiera indeks komitetu ds. wynagrodzeń dla polskich banków giełdowych dla lat 2005–2013 oraz przeciętny wynik indeksu dla całego badanego okresu⁵.

Bank	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Średnia
Alior Bank								0,50	0,50	0,50
Bank BPH	0,07	0,50	0,64	0,57	0,57	0,57	0,64	0,71	0,64	0,55
Bank Handlowy	0,43	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,86	0,79	0,70
BGŻ							0,36	0,43	0,14	0,31
BOŚ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,57	0,57	0,13
BRE Bank	0,36	0,57	0,64	0,57	0,64	0,64	0,64	0,71	0,71	0,61
BZ WBK	0,36	0,36	0,43	0,43	0,43	0,43	0,50	0,50	0,43	0,43
DZ Polska	0,00	0,00	0,00	0,29	0,29	0,29				0,15
ING	0,07	0,50	0,71	0,71	0,79	0,71	0,71	0,79	0,79	0,64
Kredyt Bank	0,43	0,43	0,71	0,64	0,64	0,64	0,64	0,43		0,57
Millennium	0,29	0,29	0,36	0,43	0,50	0,50	0,57	0,64	0,64	0,47
Noble Bank			0,00	0,00	0,00	0,00	0,07	0,29	0,36	0,10
Nordea Bank	0,00	0,00	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,36	0,21	0,14
Paribas Fortis	0,21	0,21	0,50	0,50	0,43	0,43	0,50	0,64	0,64	0,45
Pekao S.A.	0,21	0,21	0,43	0,57	0,57	0,57	0,71	0,79	0,71	0,53
PKO BP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,07	0,57	0,64	0,57	0,21

Tabela 4.6. Indeks transparentności komitetu ds. wynagrodzeń

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Badane banki utrzymują stabilny poziom, jeśli chodzi o zakres informacji ujawnianych na temat komitetu ds. wynagrodzeń. Jednakże należy podkreślić, że przeciętne wyniki dla całego badanego okresu nie są satysfakcjonujące. Bank z najwyższym poziomem ujawnień (Bank Handlowy) uzyskał zaledwie 0,7 punktu. Rezultaty te mogą wynikać z tego, iż mimo istnienia już od wielu lat rekomendacji dotyczących konieczności powoływania komitetu ds. wynagrodzeń, znajdowały się one jedynie w regulacjach środowiskowych, których banki nie musiały stosować. Dopiero Uchwała Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r. nałożyła na banki obowiązek powołania takiego komitetu, stwierdzając,

5 Ponieważ w momencie przeprowadzenia badania Nordea Bank nie opublikował wszystkich niezbędnych dokumentów za rok 2013, wyniki za ten rok mogą być zaniżone.

iz „W bankach znaczących pod względem wielkości, organizacji wewnętrznej oraz rodzaju, zakresu i złożoności prowadzonej działalności, działa komitet ds. wynagrodzeń, którego członkowie są powoływani przez radę nadzorczą lub komisję rewizyjną, spośród swoich członków. Komitet ds. wynagrodzeń wydaje opinie na temat polityki zmiennych składników wynagrodzeń, w tym wysokości i składników wynagrodzeń, kierując się ostrożnym i stabilnym zarządzaniem ryzykiem, kapitałem i płynnością oraz szczególną dbałością o długoterminowe dobro banku, interes akcjonariuszy, inwestorów i udziałowców banku”⁶.

Należy jednak podkreślić, iż właśnie ten indeks transparentności kształtował się na najwyższym poziomie w porównaniu z pozostałymi częściowymi indeksami w polskim sektorze bankowym. Takie wyniki mogą świadczyć o tym, że ten element polityki wynagradzania jest uznawany przez banki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie za mało kontrowersyjny, co zachęcało je do ujawniania szerszego zakresu informacji na temat funkcjonowania komitetu ds. wynagrodzeń. Należy przy tym podkreślić, iż żadne regulacje nie wymagają od banków wysokiej transparentności w tym zakresie. Można zatem przyjąć, iż jest to objawem chęci poprawy poziomu komunikacji między bankami a ich interesariuszami.

Suma wyników z poszczególnych indeksów stanowi zintegrowany indeks transparentności polityki wynagradzania. Łącznie bank może w nim uzyskać 3 punkty w każdym roku. Tabela 4.7 przedstawia zintegrowany indeks transparentności polityki wynagradzania dla polskich banków giełdowych w latach 2005–2013 oraz przeciętny wynik indeksu dla całego badanego okresu.

Bank	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Średnia
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Alior Bank								1,60	1,60	1,60
Bank BPH	0,42	0,85	1,03	1,63	2,01	2,05	2,08	2,16	2,13	1,59
Bank Handlowy	1,48	1,77	1,77	1,77	1,77	1,77	1,77	2,13	2,10	1,81
BGŻ							0,62	1,08	0,80	0,83
BOŚ	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	2,01	2,18	0,70
BRE Bank	1,58	1,76	1,78	1,84	1,66	1,82	1,74	2,20	2,24	1,84
BZ WBK	0,95	1,62	1,69	1,65	1,65	1,65	1,81	1,81	1,91	1,64
DZ Polska	0,17	0,17	0,17	0,46	0,46	0,46				0,32
ING	0,91	1,34	1,55	1,55	1,71	2,11	2,11	2,18	2,27	1,75

6 Uchwała nr 258/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r. ..., § 6.3.

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Kredyt Bank	0,65	0,65	0,93	0,99	0,99	1,03	0,95	0,56		0,84
Millennium	0,50	0,50	0,53	0,60	0,59	0,72	0,70	0,86	1,03	0,67
Noble Bank			0,04	0,04	0,13	0,21	1,20	1,51	1,58	0,67
Nordea Bank	0,17	0,17	0,98	1,07	1,07	1,07	1,07	1,50	1,14	0,91
Paribas Fortis	0,43	0,43	1,43	1,43	0,69	0,69	0,76	0,95	1,08	0,87
Pekao S.A.	1,22	1,30	1,61	1,79	1,75	1,71	2,11	2,27	2,28	1,78
PKO BP	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,29	0,79	1,16	1,14	0,50

Tabela 4.7. Zbiorczy indeks transparentności polityki wynagradzania dla polskich banków giełdowych (maksymalnie 3 punkty)

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Polskie banki giełdowe charakteryzują się niską transparentnością, jeśli chodzi o politykę wynagradzania członków zarządu. Tylko siedem banków uzyskało co najmniej połowę punktów w całym badanym okresie. Jednak żaden z nich nie przekroczył wartości 2. Najlepszy wynik uzyskał BRE Bank – 1,84 punktów. Na drugim miejscu uplasował się Bank Handlowy – 1,81 punktów, na trzecim zaś Pekao S.A. – 1,78 punktów. W dalszej kolejności był bank ING (1,75 punktów), BZ WBK (1,64 punktów), Alior Bank (1,60 punktów) oraz Bank BPH (1,59 punktów). Tak słabe wyniki banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie mogą świadczyć o tym, iż przez wiele lat kwestia wynagrodzenia kadry kierowniczej najwyższego szczebla była sprawą wyłącznie banku, który nie musiał dzielić się z opinią publiczną informacjami na ten temat. Należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że z roku na rok polskie banki giełdowe osiągały coraz wyższy poziom zintegrowanego indeksu transparentności. Najwyższy wzrost można zauważyć po roku 2012, od którego zaczęła obowiązywać Uchwała Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r.

4.2.2. Długoterminowe programy motywacyjne

Podstawowym zadaniem polityki wynagradzania kadry zarządzającej jest zbliżenie interesów menedżerów z długookresowymi celami banku. Do tego celu wykorzystywana jest część zmienna odroczonej płacy. Dzięki temu, iż ten element wynagrodzenia wypłacany jest z pewnym przesunięciem czasowym, kadra kierownicza najwyższego szczebla, podejmując strategiczne decyzje, bierze pod uwagę zarówno krótki, jak i długi horyzont czasowy. Co więcej, możliwość zastosowania przez bank mechanizmu *malus* (obniżenie bądź wstrzymanie się z wypłatą części zmiennej

wynagrodzenia) i *clawback* (odebranie wcześniej wypłaconej płacy) powoduje, iż osoby zarządzające są bardziej skłonne ograniczać działania niekorzystne dla spółki.

Jednym z elementów zmiennego wynagrodzenia odroczonego jest długoterminowy program motywacyjny (*long term incentive plan* – LTIP). Długi horyzont czasu związany z realizacją takiego planu ma prowadzić do tego, że kadra kierownicza najwyższego szczebla będzie działać w najlepszym interesie banku.

W tabeli 4.8 została pokazana skala stosowania długoterminowych programów motywacyjnych w polskich bankach giełdowych.

Bank	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Alior Bank								1	1
Bank BPH	0	0	0	1	1	1	1	1	1
Bank Handlowy	2	2	2	2	2	2	2	2	2
BGŻ							0	0	0
BOŚ	0	0	0	0	0	0	0	1	1
BRE Bank	2	2	1	3	2	2	2	3	4
BZ WBK	1	1	1	1	1	1	1	1	1
DZ Polska	0	0	0	0	0	0			
ING	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Kredyt Bank	0	0	0	0	0	0	0	0	
Millennium	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Noble Bank			0	0	0	0	1	1	1
Nordea Bank	0	0	1	1	1	1	1	1	1
Paribas Fortis	0	0	1	1	0	0	0	0	0
Pekao S.A.	1	1	2	2	2	2	2	2	2
PKO BP	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Tabela 4.8. Liczba długoterminowych programów motywacyjnych
Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Nie wszystkie banki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie zdecydowały się na wprowadzenie długoterminowego programu motywacyjnego. Bank BGŻ, DZ Polska, Kredyt Bank, Millennium oraz PKO BP w całym badanym okresie w ogóle nie posiadały takiego programu. Bank Paribas Fortis natomiast był uczestnikiem LTIP jedynie w okresie 2007–2008. Takie działania banków mogą dziwić, zważywszy na fakt, iż Uchwała 258/2011 Komisji Nadzoru Finansowego nałożyła

na banki obowiązek wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla także za pomocą akcji lub odpowiadającym im tytułem własności. Pozostałe banki w latach 2005–2013 posiadały co najmniej jeden długoterminowy program motywacyjny. BRE Bank w 2013 r. posiadał aż 4 takie programy. Takie wyniki mogą świadczyć o tym, że ten typ programów motywacyjnych jest coraz chętniej stosowany.

W dalszej części analizy zostaną pominięte te banki, które nie stosują LTIP.

Większość banków notowanych na GPW w Warszawie jest kontrolowana przez inwestorów zagranicznych, którymi są wielkie międzynarodowe grupy kapitałowe. Oznacza to, że długoterminowe programy motywacyjne mogą być oparte na kapitale własnym banku, lub też mogą to być akcje lub opcje na akcje banku dominującego. Decyzja ta ma istotne znaczenie dla spółki i jej akcjonariuszy. Stosowanie programów w ramach całej grupy kapitałowej jest sprzeczne z nadrzędnym celem takich instrumentów motywacyjnych, którym jest zachęta do szczególnej dbałości o dobro banku. Bodźcem do takich zachowań powinna być wypłata części wynagrodzenia w akcjach i odpowiadającym im instrumentom własności banku, w którym osoba wynagradzana pełni funkcje kierownicze. Jednoznacznie wskazuje na to interpretacja Uchwały Komisji Nadzoru Finansowego⁷.

Tabela 4.9 przedstawia, jakim rodzajem programu są LTIP, stosowane w badanych bankach.

Bank	Oparty na kapitale emitenta	Oparty na kapitale grupy kapitałowej
1	2	3
Alior Bank	Program uprawniający do objęcia warrantów subskrypcyjnych, które upoważniają do objęcia akcji	
Bank BPH		Program uprawniający do nabycia opcji na akcje GE i akcji zastrzeżonych (RSU)
Bank Handlowy ¹		Program uprawniający do objęcia opcji na zakup akcji Citigroup (program opcji pracowniczych SOP)
Bank Handlowy ²		Program uprawniający do objęcia „akcji odroczonych” Citigroup (program akumulacji kapitału – CAP)
BOŚ	Program uprawniający do nabycia akcji BOŚ	

⁷ Komisja Nadzoru Finansowego, *Interpretacja uchwał KNF w zakresie polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku*, 23.12.2011.

1	2	3
BRE Bank ^{1,2}	Program przyznaje prawo do objęcia opcji na akcje	
BRE Bank ³	Program uprawniający do objęcia obligacji z prawem pierwszeństwa do objęcia akcji Banku	Program uprawniający do objęcia obligacji z prawem pierwszeństwa do objęcia akcji Commerzbanku AG
BRE Bank ^{4,6}	Program uprawniający do objęcia obligacji z prawem pierwszeństwa do objęcia akcji Banku	
BRE Bank ⁵	W ramach tego programu można uzyskać prawo do premii, w tym do premii bezgotówkowej wypłacanej w akcjach Banku, w tym akcjach fantomowych	
BZ WBK	Program umożliwia nabycie akcji banku na preferencyjnych zasadach	
ING		Program przyznaje prawo do objęcia opcji na akcje ING Group NV i warunkowe prawo do objęcia świadectw depozytowych w odniesieniu do akcji ING
Noble Bank	Program uprawniający do nabycia warrantów	
Nordea Bank		Program uprawnia do nabycia akcji NBAB
Paribas Fortis	W ramach Programu Fortis przyznaje opcje na akcje Fortis	
Pekao S. A. ¹	W ramach programu przyznawane są prawa pierwszeństwa do nabycia akcji Banku	
Pekao S. A. ²		W ramach programu przyznawane są prawa pierwszeństwa do nabycia akcji podmiotu dominującego Spółki UniCredito Italiano S.p.A.

Tabela 4.9. Rodzaj długoterminowych programów motywacyjnych stosowanych w bankach

^{1,2,3,4} Cyfry oznaczają konkretny długoterminowy program motywacyjny w przypadku, gdy bank posiadał więcej niż jeden program.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Jak widać, badane banki stosują zarówno programy oparte na kapitale emitenta, jak i grupy kapitałowej. W przypadku Banku Handlowego wszystkie LTIP oparte są na kapitale grupy kapitałowej. BRE Bank natomiast preferuje programy oparte na kapitale własnym. Tylko jeden długoterminowy program motywacyjny działający w BRE Banku oparty jest zarówno na kapitale emitenta, jak i na kapitale spółki dominującej. Co więcej, jest to jedyny program o takiej charakterystyce w całej badanej próbie. Inne banki, jak np. Pekao S.A., zdecydowały się na dwa programy motywacyjne, przy czym jeden z nich oparty jest na kapitale własnym, drugi zaś na kapitale grupy kapitałowej. Takie wyniki mogą świadczyć o tym, że banki będące częścią grupy kapitałowej wykorzystują istniejące w ramach grupy długoterminowe programy motywacyjne. Oznacza to zatem, że część banków, tworząc takie programy, nie uwzględnia polskiej litery prawa.

Bardzo ważną cechą długoterminowego programu motywacyjnego jest kategoria pracowników, którzy zostaną nim objęci. Uwzględnienie w takim programie nie tylko członków zarządu, lecz także kierownictwa niższego szczebla zachęca tych drugich do jeszcze większego zaangażowania i wzmocnienia poczucia lojalności wobec banku. Dobrym posunięciem jest włączenie do LTIP także pracowników, którzy mają istotny wpływ na ryzyko występujące w banku. Może to ograniczyć podejmowanie przez tę kategorię pracowników nadmiernego ryzyka i narażanie spółki na straty finansowe. W tabeli 4.10 przedstawiono typ pracowników objętych długoterminowymi programami motywacyjnymi stosowanymi w polskich bankach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Bank	Zarząd	Osoby na stanowiskach kierowniczych	Inni pracownicy	Brak informacji
1	2	3	4	5
Alior Bank	TAK	TAK		
Bank BPH	TAK	TAK		
Bank Handlowy ¹¹²				TAK
BOŚ				TAK
BRE Bank ¹¹²	TAK	TAK		
BRE Bank ³¹⁵	TAK			
BRE Bank ⁴¹⁶	TAK	TAK		
BZ WBK	TAK	TAK	TAK ^a	
ING	TAK	TAK	TAK	
Noble Bank	TAK	TAK	TAK	

1	2	3	4	5
Nordea Bank				TAK
Paribas Fortis				TAK
Pekao S.A. ¹	TAK	TAK	TAK	
Pekao S.A. ²		TAK	TAK	

Tabela 4.10. Kategoria pracowników objętych LTIP w bankach

^{1, 2, 3, 4, 5, 6} Cyfry oznaczają konkretny długoterminowy program motywacyjny, w przypadku, gdy bank posiadał więcej niż jeden program.

^a W 2013 r. do programu zostali włączeni kluczowi pracownicy banku.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

W przypadku banków, które wyszczególniają kategorie pracowników objętych programem, najczęściej uczestnikami LTIP są członkowie zarządu oraz osoby na stanowiskach kierowniczych. Jedynie trzy banki uwzględniły innych pracowników spółki. ING Bank swoim programem objął także specjalistów wysokiego szczebla, Noble Bank członków rady nadzorczej, a Pekao S.A. pracowników kluczowych do realizacji strategii banku (w przypadku programu 1) i najzdolniejszych pracowników (w przypadku programu 2). Część banków zaś, nie podając konkretnych kategorii, posłużyła się terminem „wybrani pracownicy” (Bank Handlowy), „kierownictwo” (Nordea Bank), „kadra zarządzająca” (Paribas Fortis) bądź też „kluczowi członkowie kadry menedżerskiej” (BOŚ).

Model wyceny jest następnym problemem, który należy rozwiązać przy konstruowaniu LTIP. W zależności od tego, który model zostanie wybrany, wartość godziwa opcji może się znacząco różnić. Zgodnie z MSSF 2 „Wybierając model wyceny opcji, jednostka powinna rozważyć czynniki, które wzięliby pod uwagę zainteresowani i dobrze poinformowani uczestnicy rynku, wybierając model wyceny. Na przykład wiele opcji pracowniczych ma długi okres trwania (życia), ich budowa przewiduje zazwyczaj możliwość ich wykonania między dniem nabycia uprawnień a dniem kończącym okres trwania i są one często wykonywane wcześniej – przed końcem okresu trwania. Czynniki te należy rozpatrzyć, szacując wartość godziwą opcji na dzień ich przyznania. W wielu jednostkach wskazane czynniki mogą wykluczyć wykorzystanie modelu Blacka-Scholesa-Mertona, który nie uwzględnia możliwości wykonania opcji przed końcem okresu trwania i przez to może nie odzwierciedlić skutków oczekiwanego wcześniejszego wykonania opcji. Model ten nie uwzględnia również możliwości zmian oczekiwanej zmienności w okresie trwania opcji, jak również zmian w innych danych wejściowych do modelu w tym przedziale czasu. Jednak w przypadku opcji ze względnie krótkim okresem

umownego trwania lub które mają zostać wykonane w krótkim czasie po dniu nabycia uprawnień, wskazane czynniki mogą nie mieć znaczenia. W takich przypadkach z modelu Blacka-Scholesa-Mertona można otrzymać wartość, która będzie zasadniczo taka sama jak w przypadku zastosowania bardziej elastycznych modeli wyceny opcji”⁸.

W tabeli 4.11 znajdują się informacje na temat modelu wyceny, jaki został wybrany przez polskie banki giełdowe.

Bank	Model Black-Scholesa	Symulacja Monte-Carlo	Inny
Alior Bank			TAK
Bank BPH	TAK		
Bank Handlowy ^{1 i 2}	–	–	–
BOŚ		TAK	
BRE Bank ^{1 i 2}	TAK		
BRE Bank ^{3 i 4}		TAK	
BRE Bank ⁵			TAK
BRE Bank ⁶	–	–	–
BZ WBK	TAK		
ING		TAK	
Noble Bank	TAK		
Nordea Bank	–	–	–
Paribas Fortis	–	–	–
Pekao S.A. ¹	TAK		
Pekao S.A. ²			TAK

Tabela 4.11. Model wyceny wykorzystywany przy szacowaniu wartości godziwej

^{1, 2, 3, 4, 5, 6} Cyfry oznaczają konkretny długoterminowy program motywacyjny w przypadku, gdy bank posiadał więcej niż jeden program.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Najczęściej stosowanym modelem wyceny jest model Black-Scholesa. Pozwala on określić zmienność ceny na podstawie danych historycznych lub cen opcji. Wybór tego modelu wyceny przez banki może wynikać z uwzględnienia przez nie przepisów zawartych

8 Załącznik B. Wytyczne dotyczące stosowania standardu, Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej 2. Płatności w formie akcji, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 29.11.2008, pkt B5.

w międzynarodowych standardach sprawozdawczości finansowej (MSSF 2), które jako przykładowy model wyceny podają właśnie model Black-Scholesa. Symulację Monte-Carlo jako model wyceny opcji stosują trzy banki: ING, BOŚ oraz BRE Bank. W przypadku drugiego programu motywacyjnego Bank Pekao S.A. do wyceny wartości godziwej przyznanych opcji na akcje oraz akcji Banku UniCredito Italiano S.p.A. wykorzystał model Hull and White. Alior Bank szacuje wartość godziwą opcji na podstawie modelu symulacyjnego i danych wejściowych. BRE Bank natomiast w jednym ze swoich programów do wyliczenia kwoty bazowej niezbędnej do ustalenia kwoty premii za dany rok obrotowy przyjmuje wartość współczynnika zwrotu z kapitału ROE netto Grupy mBanku S.A. Cztery banki, Bank Handlowy dla obu swoich programów, BRE Bank dla jednego ze swoich programów, Nordea Bank i Pairbas Fortis, w ogóle nie podały informacji na temat wykorzystywanego przez siebie modelu wyceny opcji. Takie działania banków są niezgodne z regulacjami MSSF 2, który jasno wskazuje, że „jednostka ujawnia informacje, które umożliwiają użytkownikom sprawozdań finansowych zrozumienie, jak została określona w danym okresie wartość godziwa otrzymanych dóbr i usług lub wartość godziwa przyznanych instrumentów kapitałowych”⁹.

Tworząc długoterminowy program motywacyjny, bank musi zdecydować, w jaki sposób program będzie rozliczany. Ma do wyboru dwie możliwości: środki pieniężne i instrumenty kapitałowe. Pierwszy z nich polega na wypłaceniu różnicy między ceną wykonania opcji a ceną rynkową akcji banku. W drugiej natomiast uczestnik programu otrzymuje akcje, w wyniku czego staje się jednym z akcjonariuszy spółki. Tabela 4.12 pokazuje, który sposób rozliczenia długoterminowego programu motywacyjnego wybrały badane banki.

Bank	Środki pieniężne	Instrumenty kapitałowe
1	2	3
Alior Bank		TAK
Bank BPH		TAK
Bank Handlowy ^{1 i 2}		TAK
BOŚ		TAK
BRE Bank ^{1, 2, 4, 5 i 6}		TAK
BRE Bank ³	TAK (od 2010 r.)	TAK

9 Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej 2..., pkt 46.

1	2	3
BZ WBK		TAK
ING	TAK	TAK
Noble Bank	TAK (od 2012 r.)	TAK
Nordea Bank		TAK
Paribas Fortis		TAK
Pekao S.A. ¹ⁱ²		TAK

Tabela 4.12. Sposób rozliczenia programu w bankach

^{1, 2, 3, 4, 5, 6} Cyfry oznaczają konkretny długoterminowy program motywacyjny w przypadku, gdy bank posiadał więcej niż jeden program.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Wszystkie banki swoje długoterminowe programy motywacyjne rozliczają za pomocą instrumentów kapitałowych. Jedynie trzy banki wykorzystują również tę drugą metodę. Dwa z nich zmieniły sposób rozliczania w badanym okresie. BRE Bank w roku 2010 zmienił jeden z programów w części dotyczącej akcji Commerzbanku w ten sposób, że członkowie zarządu będą mieli możliwość uzyskania prawa do otrzymania ekwiwalentu pieniężnego odpowiadającego wartości określonej liczby akcji Commerzbanku. Na mocy umów podpisanych przez bank oraz członków zarządu uczestniczących w programie bank postanowił zastąpić prawo otrzymania akcji Commerzbanku uprawnieniem do otrzymania ekwiwalentu pieniężnego odpowiadającego wartości akcji Commerzbanku obliczonej na podstawie średniej ceny giełdowej akcji w dniu, w którym powstało prawo do otrzymania ekwiwalentu. W wyniku połączenia Getin Noble Banku S.A. z Get Bankiem SA, z dniem połączenia wygasła Uchwała NWZA Getin Noble Banku S.A. z dnia 30 marca 2011 r. w sprawie emisji warrantów subskrypcyjnych, co spowodowało przekwalifikowanie w 2012 r. programu klasyfikowanego jako płatność w formie akcji rozliczanego w instrumentach kapitałowych na rozliczany w środkach pieniężnych. W przypadku ING Bank pracownicy objęci długoterminowym programem motywacyjnym mogą stać się posiadaczem akcji ING lub uzyskać świadczenie pieniężne w całym badanym okresie.

Jednym z kluczowych czynników determinujących skuteczność LTIP są warunki nabycia uprawnień. W ten sposób bank ubezpiecza się na wypadek niepożądanych działań ze strony kadry kierowniczej czy też pogarszającej się sytuacji finansowej spółki. W tabeli 4.13 znajdują się informacje dotyczące wymogów, jakie muszą zostać spełnione, by uczestnicy programów otrzymali akcje banku.

Bank	Pozostanie w stosunku pracy	Wykonanie celów indywidualnych	Wykonanie celów finansowych	Brak
1	2	3	4	5
Alior Bank			Zmiana ceny akcji Banku na GPW w okresie referencyjnym musi przewyższać zmianę wartości indeksu WIG-Banki w tym samym okresie	
Bank BPH	TAK	TAK	TAK ^a	
Bank Handlowy ¹¹²	TAK			
BOŚ		TAK	Osiągnięcie określonych warunków rynkowych związanych z kursem akcji Banku, warunków świadczenia usług oraz spełnienia nierynkowych warunków związanych z dokonaniem (zysk na akcję)	
BRE Bank ¹	TAK			
BRE Bank ²				TAK
BRE Bank ³		TAK	ROE w roku obrotowym, za który akcje są przyznawane, oraz wykonanie dla danego roku finansowego skonsolidowanego zysku brutto Grupy BRE Banku lub skonsolidowanego zysku brutto poszczególnych linii biznesowych Grupy BRE Banku	
BRE Bank ⁴	TAK	Uzyskanie oceny rocznej przez uczestnika programu w każdym roku Transzy	Uzyskanie określonego przez Zarząd współczynnika ekonomicznego dla Grupy BRE Banku SA	

1	2	3	4	5
BRE Bank ⁵		ocena pracy Członka Zarządu w dłuższym horyzoncie czasowym niż okres jednego roku obrotowego	Wartość ROE netto w roku obrotowym, za który przyznawana jest premia bezgotówkowa, ocena sytuacji finansowej Banku przez Komisję ds. Wynagrodzeń	
BRE Bank ⁶			Uzyskanie współczynnika ekonomicznego ustalonego w celu realizacji programu odrębnie przez właściwe organy odpowiednio Banku oraz poszczególnych podmiotów zależnych od Banku	
BZ WBK			Osiągnięcie minimalnego progu skumulowanego wzrostu skonsolidowanego zysku netto przypadającego na jedną akcję (EPS) w ciągu 3 lat trwania programu	
ING	TAK		Liczba otrzymanych akcji zależy od wyników, jakie uzyskała ING Group NV na koniec trzyletniego okresu; Total Shareholder Return (TSR) dla każdego trzyletniego okresu w porównaniu ze wskaźnikiem wyliczonym dla grupy podobnych do ING instytucji finansowych	
Noble Bank	TAK		Sytuacja finansowa Banku w latach 2011–2013	
Nordea Bank	TAK		Docelowy wzrost zysku przypadającego na akcję, skorygowanego o ryzyko (RAPPS); wzrost całkowitego zwrotu dla akcjonariuszy (TSR) w porównaniu z TSR grupy rówieśniczej	
Paribas Fortis				TAK

1	2	3	4	5
Pekao S. A. ¹	TAK	TAK	Seria F: Wykonanie założonego ROE za rok 2004 i wykonanie założonego ROE za rok 2005 Seria G: Wykonanie założonego ROE za rok 2006 i wykonanie założonego ROE za rok 2007	
Pekao S. A. ²				TAK

Tabela 4.13. Warunki nabycia lub realizacji uprawnień w ramach LTIP

^{1,2,3,4,5,6} Cyfry oznaczają konkretny długoterminowy program motywacyjny w przypadku, gdy bank posiadał więcej niż jeden program.

^a Bank BPH informuje jedynie, iż jednym z warunków otrzymania opcji jest wykonanie celów finansowych, nie podaje jednak, o jakie dokładnie cele chodzi.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Warunki nabycia lub realizacji uprawnień do opcji najczęściej związane są z wykonaniem określonych celów finansowych. Przede wszystkim wykorzystuje się trzy rodzaje mierników: oparte na wynikach rachunkowych (ROE), wynikach rynkowych (ceny akcji) lub odwołujące się koncepcji wartości dla akcjonariuszy (TSR). Banki odwołują się również do porównań sektorowych, warunkując uzyskanie uprawnień od wyników osiągniętych przez inne podmioty. W sytuacji, kiedy programy są oparte na kapitale banku dominującego, punktem odniesienia mogą być wyniki ekonomiczne grupy kapitałowej.

W przypadku Banku BZ WBK warunkiem realizacji było osiągnięcie minimalnego progu skumulowanego wzrostu skonsolidowanego zysku netto przypadającego na jedną akcję (EPS) w ciągu 3 lat trwania każdego programu. Z kolei w Nordea Bank warunkiem realizacji jest uzyskanie docelowego wzrostu zysku przypadającego na akcję, skorygowanego o ryzyko (RAPPS), a także wzrost całkowitego zwrotu dla akcjonariuszy (TSR) w porównaniu z TSR grupy rówieśniczej. W dalszej kolejności warunkiem nabycia lub realizacji uprawnień do opcji jest wykonanie celów indywidualnych przez pracownika oraz konieczność pozostania w stosunku pracy z bankiem. W przypadku celów indywidualnych jedynie BRE Bank w dwóch swoich programach wyjaśnia, co kryje się pod tym pojęciem. W przypadku pierwszego LTIP chodzi o uzyskanie oceny rocznej przez uczestnika programu w każdym roku transzy. W drugim programie zaś pod pojęciem „wykonanie celów indywidualnych” kryje się ocena pracy członka zarządu w dłuższym horyzoncie czasowym niż okres jednego roku obrotowego. Trzy banki (BRE Bank i Pekao S.A. dla

jednego programu oraz Paribas Fortis) nie podały takich informacji, w związku z czym można zakładać, że takich warunków nie ma.

Skuteczność długoterminowych programów motywacyjnych determinowana jest wymogiem, by korzyści, jakie otrzymują z tego tytułu osoby zarządzające spółkami, stanowiły istotną część całkowitego wynagrodzenia. W Stanach Zjednoczonych i krajach europejskich dochody w tytułu uczestnictwa w programach opartych na własności często są dominującym składnikiem wynagrodzenia całkowitego. W Wielkiej Brytanii przeciętnie stanowią około 30%, w Stanach Zjednoczonych dochodzą do 50%¹⁰.

Jednym z celów regulacji wprowadzonych w roku 2011 było zwiększenie roli LTIP w strukturze wynagrodzenia. Zgodnie z Uchwałą KNF co najmniej 50% wynagrodzenia zmiennego powinno stanowić wynagrodzenie zmienne odroczone.

Tabela 4.14 przedstawia udział wynagrodzenia z tytułu długoterminowych programów motywacyjnych w całkowitym wynagrodzeniu prezesa i pozostałych członków zarządu.

Bank	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Alior Bank								0	0
Bank BPH	0	0	0	18,0	0	0	0	0	0
Bank Handlowy	27,0	7,8	15,6	6,7	2,9	5,9	15,1	15,1	44,7
BGŻ							0	0	0
BOŚ									0
BRE Bank		0	0	0	0	2,3	0	0	0
BZ WBK	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ING	0	0	0	0	0,5	0,1	0,3	2,6	0
Kredyt Bank	0	0	0	0	0	0	0	0	
Millennium	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Noble Bank			0	0	0	69,0	61,5	10,3	52,1
Paribas Fortis	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pekao S.A.	0	0	0	0	0	0	0	0	22,6

Tabela 4.14. Udział wynagrodzenia z tytułu długoterminowych programów motywacyjnych w wynagrodzeniu ogółem dla prezesa zarządu (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

¹⁰ M. Conyon et al., *The Executive Compensation Controversy: A Transatlantic Analysis*, Fondazione Rodolfo De Benedetti, 2010, s. 83.

Interpretując otrzymane rezultaty, należy wziąć pod uwagę fakt, iż brak tego rodzaju wynagrodzeń może wynikać z nieujawniania tych informacji przez banki. Zarazem w bankach, dla których taka informacja jest dostępna, dochody z tytułu długoterminowych programów motywacyjnych jako element płacy nie stanowią znaczącego składnika wynagrodzenia całkowitego. Po raz kolejny pokazuje to podejście banków do przestrzegania istniejącego prawa i brak reakcji Komisji Nadzoru Finansowego na takie zachowania. Jedynie w przypadku Noble Bank w roku 2010 dochody z tytułu LTIP stanowiły prawie 70% całkowitego wynagrodzenia, a w 2013 ponad 50%. W Banku Handlowym prezes zarządu był wynagradzany w ten sposób przez cały badany okres, jednakże udział tego typu wynagrodzenia nie przekraczał 30%. Wyjątkiem jest rok 2013, w którym stanowił on prawie 45% wynagrodzenia ogółem. Podobna struktura wynagrodzeń wystąpiła dla członków zarządu.

4.2.3. Komitety ds. wynagrodzeń w praktyce polskich banków giełdowych

W większości badanych banków powoływany jest w ramach działalności rady nadzorczej komitet ds. wynagrodzeń. W Polsce przez wiele lat nie było to uregulowane prawnie. Rekomendacje zachęcające do tworzenia komitetu były zawarte w Zaleceniach Komisji Europejskiej i standardach środowiskowych Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Dopiero na mocy Uchwały Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r. banki zostały zobowiązane do powoływania takiego komitetu¹¹.

Regulacje środowiskowe nakreślają ogólne zasady funkcjonowania komitetu ds. wynagrodzeń, w tym: skład, zadania czy też częstotliwość spotkań.

Banki, które powołują komitety ds. wynagrodzeń, tworzą własne wewnętrzne regulacje precyzujące zasady ich funkcjonowania. Najczęściej są one zamieszczane w regulaminie rady nadzorczej, regulaminie komitetu ds. wynagrodzeń, statucie bądź sprawozdaniu o ładzie korporacyjnym. Tabela 4.15 przedstawia, gdzie i jakie zapisy dotyczące komitetu ds. wynagrodzeń polskie banki giełdowe zamieszczają w wewnętrznych dokumentach.

11 Uchwała nr 258/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 roku..., § 6.3.

Bank	Regulacja	Wymienione zadania	Minimalna liczba		
			członków w komitecie	niezależnych członków	spotkań
Alior Bank	Statut/ Regulamin RN ^a	–	–	–	–
Bank BPH	Regulamin KW	TAK	3	1	–
Bank Handlowy	Regulamin KW	TAK	3	1	2
BGŻ	Regulamin RN	TAK	2	–	–
BOŚ	Statut/ Regulamin RN	TAK	3	–	–
BRE Bank	Statut/ Regulamin RN	TAK	–	–	–
BZ WBK	Ład korporacyjny	TAK	–	–	3
DZ Polska	–	–	–	–	–
ING	Regulamin KW	TAK	3	1	4
Kredyt Bank	Regulamin KW	TAK	3	–	2
Millennium	Statut/ Regulamin RN	TAK	–	–	–
Noble Bank	Ład korporacyjny	TAK	2	–	–
Nordea Bank	Ład korporacyjny	TAK	–	–	–
Paribas Fortis	Regulamin RN	TAK	3	1	–
Pekao S.A.	Regulamin RN	TAK	–	–	–
PKO BP	Regulamin RN/Ład korporacyjny	TAK	–	–	–

Tabela 4.15. Wytyczne dotyczące komitetu ds. wynagrodzeń w regulacjach wewnętrznych

^a Pojawia się jedynie informacja, iż „Rada może powoływać spośród swoich członków stałe i doraźne komitety. W przypadku podjęcia przez Radę uchwały o utworzeniu komitetu rada określi jego zadania, skład i zasady działania”.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Większość banków (15 z 16) wytyczne dotyczące komitetu ds. wynagrodzeń zamieszcza w swoich wewnętrznych regulacjach. Bank Handlowy, Kredyt Bank, Bank BPH i ING utworzyły odrębny regulamin,

w którym znalazły się zalecenia określające minimalną liczbę członków komitetu, w tym członków niezależnych, minimalną liczbę spotkań (poza Bankiem BPH) oraz zadania, jakie komitet ma realizować. Trzy banki informacje o Komitecie ds. wynagrodzeń zamieściły w regulaminie rady nadzorczej, cztery zarówno w regulaminie rady nadzorczej jak i statucie banku, trzy w oświadczeniu o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego, a jeden w regulaminie rady nadzorczej i ładzie korporacyjnym. Jedynie w regulacjach wewnętrznych banku DZ Polska nie pojawiła się wzmianka o tym Komitecie. Ciekawym przypadkiem jest bank PKO BP. Jak większość banków, w wyniku konieczności uwzględnienia przepisów dotyczących polityki zmiennych składników wynagrodzenia, uaktualnił swoje regulacje wewnętrzne (statut i regulaminy). Jednakże podczas gdy inne spółki utrzymały bądź poszerzyły zakres informacji o Komitecie ds. wynagrodzeń, bank PKO BP zmniejszył liczbę wytycznych dotyczących tego komitetu w regulaminie rady nadzorczej. Przeniósł bowiem punkt, w którym wymienia zadania komitetu ds. wynagrodzeń, do ładu korporacyjnego.

Wszystkie banki (poza Alior Bank), które zamieściły informacje o Komitecie w wewnętrznych dokumentach, wyszczególniły zadania, jakie są na ten komitet nałożone. Dodatkowo osiem banków określiło minimalną liczbę osób, które mają zasiadać w Komitecie. Bank Handlowy, ING, Bank BPH i Paribas Fortis umieściły także zapis o konieczności zasiadania w Komitecie co najmniej jednego niezależnego członka. Natomiast Kredyt Bank, Bank Handlowy, BZ WBK i ING wyznaczyły minimalną liczbę spotkań, jakie komitet ds. wynagrodzeń musi odbyć w ciągu roku (odpowiednio 2, 3 i 4 spotkania).

Zadania realizowane przez komitety ds. wynagrodzeń w większości banków są podobne. Tabela 4.16. przedstawia zakres zadań, za jakie odpowiedzialny jest komitet ds. wynagrodzeń, zgodnie z regulacjami wewnętrznymi badanych banków¹².

Zadania	Banki
1	2
Wydawanie opinii w sprawie zatwierdzania i zmiany kontraktów z członkami zarządu	Bank BPH, Millennium, Paribas Fortis, PKO BP
Wydawanie opinii w sprawie wynagrodzeń członków zarządu	Bank BPH, BGŻ, Bank Handlowy, BRE Bank, BZ WBK, ING, Kredyt Bank, Millennium, Nordea Bank, Paribas Fortis, Pekao S.A., PKO BP

12 Ponieważ bank DZ Polska nie uwzględnia informacji o Komitecie ds. wynagrodzeń w regulacjach wewnętrznych, został wyłączony z badania.

1	2
Wydawanie opinii w sprawie wynagrodzeń kadry wyższego szczebla	Bank Handlowy, BRE Bank, ING, Kredyt Bank, Nordea Bank, Pekao S.A., PKO BP
Wydawanie opinii na temat polityki zmiennych składników wynagrodzeń, w tym wysokości i składników wynagrodzeń, osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku	Bank Handlowy, BOŚ, BRE Bank, ING, Nordea Bank, Noble Bank, Paribas Fortis, PKO BP
Opiniowanie i monitorowanie wynagrodzenia zmiennego osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku związane z zarządzaniem ryzykiem oraz zachowaniem zgodności działania Banku z przepisami prawa i regulacjami wewnętrznymi	Bank Handlowy, BOŚ, Nordea Bank, Noble Bank, PKO BP
Wydawanie opinii dotyczących zgody dla członka zarządu na zajmowanie się interesami konkurencyjnymi	BRE Bank, PKO BP

Tabela 4.16. Zadania komitetu ds. wynagrodzeń

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Komitety ds. wynagrodzeń w większości banków mają zbliżony zakres obowiązków. W 12 z 15 banków do podstawowych zadań komitetu ds. wynagrodzeń należy wydawanie opinii w sprawie wynagrodzeń członków zarządu (siedem banków dołożyło tu także kadrę wyższego szczebla). W związku z wejściem w życie Uchwały Komisji Nadzoru Finansowego z 4 października 2011 r. osiem banków do zadań tego komitetu zaliczyło wydawanie opinii na temat polityki zmiennych składników wynagrodzeń, w tym wysokości i składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku. W siedmiu bankach zadaniem komitetu jest opiniowanie i monitorowanie wynagrodzenia zmiennego osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku związane z zarządzaniem ryzykiem oraz zachowaniem zgodności działania banku z przepisami prawa i regulacjami wewnętrznymi.

W dwóch bankach, PKO BP i BRE Bank, komitet powinien się także zajmować wydawaniem opinii dotyczących zgody dla członka zarządu na zajmowanie się interesami konkurencyjnymi w stosunku do banku. Taki zakres zadań nałożony na komitety ds. wynagrodzeń pokazuje, że banki rozszerzyły kompetencje członków tego komitetu po wejściu w życie Uchwały 258/2011 KNF, co może pomóc im w tworzeniu bardziej efektywnej polityki wynagradzania osób zarządzających.

Skuteczność działań komitetu ds. wynagrodzeń zależy w dużym stopniu od jego składu. Tabela 4.17. przedstawia informacje o składzie komitetów ds. wynagrodzeń badanych banków w latach 2005–2013.

Bank	Rok powołania	Liczba osób zasiadających w Komitecie	Liczba członków niezależnych	Niezależny przewodniczący
Alior Bank	2011	3	2	NIE
Bank BPH	2005 ^a	3	0–2	NIE
Bank Handlowy	2005 ^a	4	1–2	TAK
BGŻ	2011 ^a	2–3	1	NIE
BOŚ	2012	3	1	NIE
BRE Bank	2012 ^b	4	2	TAK ^c
BZ WBK	2005 ^a	2–3	0–2	NIE
DZ Polska	2008 ^a	2	0	NIE
ING	2006 ^a	4–5	2	TAK
Kredyt Bank	2005 ^a	3	1	TAK ^d
Millennium	2005 ^a	3–5	2	TAK ^f
Noble Bank	2012	2	0	NIE
Nordea Bank	2012 ^e	3	1	–
Paribas Fortis	2005 ^a	3	1	NIE
Pekao S.A.	2005 ^a	4	2	TAK ^d
PKO BP	2011	5	4	TAK ^g

Tabela 4.17. Rok powoływania i skład komitetu ds. wynagrodzeń

^a Gdy nie ma daty utworzenia komitetu ds. wynagrodzeń, podany jest rok (biorąc pod uwagę badany okres), w którym po raz pierwszy pojawiła się informacja o Komitecie.

^b Wcześniej zadania komitetu ds. wynagrodzeń wykonywała komisja prezydialna, która funkcjonowała w całym badanym okresie.

^c W latach 2006–2011. W pozostałych latach przewodniczący nie był niezależny.

^d W latach 2005–2007. W pozostałych latach przewodniczący nie był niezależny.

^e Wcześniej istniał komitet ds. kontraktów. Zajmował się on jednak jedynie analizą i aktualizacją kontraktów.

^f Jedynie w roku 2008 przewodniczący nie był niezależny.

^g Od grudnia 2012 przewodniczący był zależny.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Do 2013 r. wszystkie banki utworzyły komitet ds. wynagrodzeń. Najpóźniej, bo w roku 2012, zrobiły to trzy banki: BOŚ, Noble Bank i Nordea Bank. W tym samym roku również BRE Bank powołał taki komitet. Jednakże zadania komitetu ds. wynagrodzeń w tym banku były wcześniej realizowane przez komisję prezydialną.

Standardy środowiskowe rekomendują, żeby komitet ds. wynagrodzeń składał się z co najmniej z trzech osób. W przypadku małych rad nadzorczych w skład komitetu może wchodzić dwóch członków. Wszystkie polskie banki giełdowe przestrzegają tej zasady. Preferują one małe komitety. Najczęściej komitet ds. wynagrodzeń składa się z 2 do 4 osób. Jedynie w banku PKO BP, ING (w 2010 r.) i Millennium (w roku 2013) w komitecie tym zasiadało pięciu członków.

Niezależni członkowie odgrywają coraz większą rolę w pracach rad nadzorczych i powołanych w ich ramach komitetach, w tym komitecie ds. wynagrodzeń. Dobrą praktyką jest zatem, żeby w składzie komitetu ds. wynagrodzeń zasiadali także członkowie niezależni. W badanych bankach tylko trzy spółki odeszły od tej zasady. Bank BPH (w roku 2006 oraz w latach 2008–2010), BZ WBK (w latach 2011–2013) oraz DZ Polska (w latach 2008–2010) w swoich komitetach ds. wynagrodzeń nie posiadały niezależnych członków. Warto również zauważyć, że jedynie w przypadku pięciu banków w latach 2005–2013 przewodniczący komitetu, przynajmniej w jednym roku, spełniał kryteria niezależności. Tylko w banku ING w całym badanym okresie przewodniczący komitetu był jednocześnie niezależnym członkiem rady nadzorczej. Wyniki te świadczą o tym, że polskie banki giełdowe stosują zalecenia, dotyczące tego standardu nadzoru korporacyjnego, mimo iż wynikają one z regulacji środowiskowych.

Bank	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Alior Bank								2 na 3	2 na 3
Bank BPH	–	0 na 3	2 na 3	0 na 3	0 na 3	0 na 3	1 na 3	1 na 3	1 na 3
Bank Handlowy	1 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 4	1 na 4	1 na 4
BGŻ							1 na 3	1 na 2	–
BOŚ								1 na 3	1 na 3
BRE Bank	2 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 4
BZ WBK	1 na 2	1 na 2	1 na 2	2 na 3	2 na 3	2 na 3	0 na 3	0 na 3	0 na 3
DZ Polska				0 na 2	0 na 2	0 na 2			
ING	–	2 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 5	2 na 4	2 na 4	2 na 4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Kredyt Bank	1 na 3	1 na 3	1 na 3	1 na 3	1 na 3	1 na 3	1 na 3	1 na 3	
Millennium	2 na 3	2 na 3	2 na 3	2 na 3	2 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 5
Noble Bank								0 na 2	0 na 2
Nordea Bank								1 na 3	1 na 3
Paribas Fortis	1 na 3	1 na 3	1 na 3	1 na 3	1 na 3	1 na 3	1 na 3	1 na 3	1 na 3
Pekao S.A.	2 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 4	2 na 4
PKO BP							4 na 5	4 na 5	4 na 5

Tabela 4.18. Liczebność członków niezależnych w Komitecie ds. wynagrodzeń

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

W badanych bankach liczba członków niezależnych w komitetach ds. wynagrodzeń jest różna. W banku BZ WBK w latach 2005–2007 był tylko 1, następnie 2, by od roku 2011 wynosić 0. Podobne różnice występowały w Banku BPH: w roku 2006 liczba takich osób wynosiła 0, w roku 2007 wrosła do 2, by następnego roku spaść ponownie do 0. Od 2011 r. zaś liczba członków niezależnych w tym banku ustabilizowała się na poziomie 1 członka. W pozostałych bankach przez cały badany okres utrzymuje się stała liczba niezależnych członków: DZ Polska i Noble Bank – 0, Kredyt Bank, Nordea Bank, BOŚ, BGŻ i Paribas Fortis – 1, PKO BP – 4, Pekao S.A., Millennium, Alior Bank, ING i BRE Bank – 2. Wyniki te mogą świadczyć o tym, że polskie banki giełdowe doceniają rolę niezależnego członka i starają się brać pod uwagę to kryterium przy konstruowaniu składu komitetu ds. wynagrodzeń, mimo iż w polskich regulacjach prawnych nie znajduje się wymogów posiadania takich osób w Komitecie.

Istotny wpływ na pracę komitetu ds. wynagrodzeń mają kwalifikacje osób w nim zasiadających. Ważne jest, żeby członkowie komitetu posiadali odpowiednią wiedzę i doświadczenie zawodowe, które pozwolą im w pełni wywiązywać się z powierzonych im obowiązków. W tabeli 4.19 przedstawiono wykształcenie osób zasiadających w Komitecie ds. wynagrodzeń. Ponieważ niektóre z tych osób legitymują się wykształceniem wielokierunkowym, ich suma w poszczególnych komitetach będzie czasem wyższa od liczby członków poszczególnych komitetów¹³.

13 W przypadku Nordea Bank, który nie podaje imiennie składu komitetu, wiadomo, że jednym z jego członków jest przewodniczący rady nadzorczej. W związku z tym został on uwzględniony w badaniu.

Bank	Liczba członków komitetu w latach 2005–2013	Wykształcenie					rachunkowość	pozostałe
		ekonomia	prawo	handel zagraniczny	finanse i zarządzanie			
Alior Bank	3	1	1				1	1
Bank BPH	14	4	2	1	8		1	1
Bank Handlowy	10	5	1	1	5		1	2
BGŻ	5		4		1			1
BOŚ	5	2	1		2			1
BRE Bank	10	6	1		3			
BZ WBK	6	3	2	1	3			1
DZ Polska	3							1
ING	6	2	3		1			
Kredyt Bank	6	4	3		2			
Millennium	8	1	3	1	2			2
Noble Bank	2	1			1			2
Nordea Bank	3	1						
Paribas Fortis	9	3	1		3			3
Pekao S.A.	10	3	1		4			3
PKO BP	7	4	2	1	1			2
Razem	106	40	25	5	36		3	20

Tabela 4.19. Wykształcenie członków komitetu ds. wynagrodzeń w spółkach z sektora bankowego
Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

W Komitecie ds. wynagrodzeń zasiadają przede wszystkim osoby z wykształceniem ekonomicznym (40), finansowym (36) i prawniczym (25). Dziewiętnaście osób legitymuje się wykształceniem, które znalazło się w kategorii „pozostałe”, to znaczy: cztery osoby z wykształceniem technicznym, jedna z biologicznym, jedna z medycznym, trzy z psychologicznym, jedna z zakresu ochrony środowiska, jedna z geologicznym, jedna z zakresu historii, czterech inżynierów, dwóch statystyków oraz dwóch informatyków. Ponadto dwie z tych osób ukończyły dodatkowy kurs z zarządzania, a sześć z nich miało także ukończony drugi kierunek (najczęściej finanse i zarządzanie). Banki DZ Polska, Nordea Bank i Paribas Fortis nie udostępniły informacji na temat wykształcenia dwóch członków komitetu ds. wynagrodzeń. Bank Pekao S.A. podał informacje, iż jeden z członków komitetu ma niedokończone studia na wydziale nauk politycznych, a od początku swojej kariery zawodowej związany był z firmą FIAT. Przedstawione wyniki mogą świadczyć o tym, że członkowie komitetów ds. wynagrodzeń posiadają odpowiednie kwalifikacje do pełnienia swoich funkcji. Można zatem przypuszczać, iż wybór tych osób jest dokonywany w sposób bezstronny, co zwiększa efektywność działań komitetu.

Oprócz odpowiedniego wykształcenia niezbędnego do skutecznego wykonywania swoich obowiązków członkom komitetu ds. wynagrodzeń potrzebne jest także doświadczenie zawodowe. Szczególnie pomocne jest ono w przypadku sektora bankowego, który wymaga odpowiedniej wiedzy, umiejętności działania w warunkach niepewności i ryzyka, a także bardzo dobrej znajomości samego sektora. W tabeli 4.20. przedstawiono doświadczenie zawodowe członków komitetu ds. wynagrodzeń. Ponieważ niektóre z tych osób legitymują się doświadczeniem zawodowym w kilku dziedzinach, ich suma w poszczególnych komitetach będzie czasem wyższa od liczby członków poszczególnych komitetów¹⁴.

Najwięcej osób zasiadających w Komitecie ds. wynagrodzeń (79) jest lub było członkiem rady nadzorczej lub zarządu w innych spółkach. Dodatkowo, aż 72 osoby posiadają doświadczenie zawodowe związane z sektorem finansowym; 20% członków komitetów była lub jest związana zawodowo ze środowiskiem akademickim. Zaprezentowane wyniki mogą świadczyć o tym, że polskie banki giełdowe, zatrudniając osoby do rad nadzorczych, a co za tym idzie komitetów ds. wynagrodzeń, wybierają te z bogatym doświadczeniem zawodowym, które pomogą im należycie wykonywać obowiązki.

14 W przypadku Nordea Bank, który nie podaje imiennie składu komitetu, wiadomo, że jednym z jego członków jest przewodniczący rady nadzorczej. W związku z tym został on uwzględniony w badaniu.

Bank	Doświadczenie zawodowe						
	pracownik naukowy	radca prawny	sektor finansowy	właściciel/ partner spółki	członkowie nadzorczej/ zarządu w innej spółce	konsultant/ doradca finansowy	biegły rewident
Alior Bank	1		2		2	2	
Bank BPH	3	1	11	1	10	1	2
Bank Handlowy	3		8	1	5		1
BGŻ		1	4	2	5		
BOŚ	2	1	3	1	3	1	
BRE Bank	2	1	8	2	8	1	
BZ WBK	1		3	1	4		
DZ Polska			1		1		
ING	2	1	4	2	3		
Kredyt Bank		1	6		5		
Millennium	2	2	5	3	7	2	
Noble Bank			2		2	1	
Nordea Bank	1				1		
Paribas Fortis		1	7		6	1	
Pekao S.A.	1		7		10		2
PKO BP	2		2	1	7	3	
Razem	20	9	73	14	79	12	5

Tabela 4.20. Doświadczenie zawodowe członków komitetu ds. wynagrodzeń w polskich bankach giełdowych
Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Komisja Europejska zaleca, by co najmniej jeden członek komitetu ds. wynagrodzeń posiadał doświadczenie w dziedzinie polityki wynagradzania. Nie można jednak jednoznacznie stwierdzić, które zawody spełniają to wymaganie. W związku z czym nie da się określić, czy i ile takich osób zasiada w komitecie ds. wynagrodzeń w badanych bankach.

4.2.4. Poziom i struktura wynagrodzeń

Konstruując wynagrodzenie kadry zarządzającej, komitet ds. wynagrodzeń powinien zadbać, żeby płaca była na takim poziomie, aby przyciągać najlepszych menedżerów dostępnych na rynku. Chcąc być konkurencyjnym w tym obszarze, spółka musi wziąć pod uwagę wielkość wynagrodzenia osób zarządzających w sektorze, w którym prowadzi działalność. Struktura płacy powinna zachęcać do dbania o długookresowy interes przedsiębiorstwa. Ważne jest więc, by wynagrodzenie nie składało się jedynie z wynagrodzenia zasadniczego i komponentów krótkookresowych takich jak roczna premia. Należy tu także uwzględnić wynagrodzenie zmienne odroczone, jak np. wynagrodzenie z tytułu długoterminowego programu motywacyjnego.

Kluczową postacią w zarządzie jest prezes. Z jednej strony ponosi on największe ryzyko i odpowiedzialność. Z drugiej zaś strony, ze względu na obciążenie ciążące na tym stanowisku, powinien on otrzymywać najwyższe wynagrodzenie w całym zarządzie. W tabeli 4.21 przedstawiono relację poziomu wynagrodzenia prezesów polskich banków giełdowych do przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce. Ponieważ ujawniona przez spółki struktura wynagrodzenia prezesa nie wyodrębnia wynagrodzenia z tytułu rozwiązania umowy o pracę, nie można było pominąć tego elementu w badaniu. W związku z tym płace zawierają odprawy (jeżeli zostały wypłacone) w latach, w których dochodziło do zmian na tym stanowisku. W latach, w których miała miejsce rotacja na stanowisku prezesa, poziom wynagrodzenia został obliczony poprzez iloraz sumy całkowitego wynagrodzenia prezesów i przeciętnej liczby osób zatrudnionych na tym stanowisku w danym roku¹⁵.

15 Przeciętna liczba prezesów w danym roku = suma liczby miesięcy przepracowanych przez osoby na stanowisku prezesa w danym roku : 12.

Bank	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Alior Bank								53,18	51,42
Bank BPH	108,56	102,92	161,46	156,33	96,54	129,31 ^o	93,01	54,95	51,23
Bank Handlowy	115,58	105,30	119,78	101,45	100,76	101,91	94,14	90,76	111,71
BGŻ							48,04	48,90	75,27 ^o
BOŚ	30,77 ^o	49,96	30,08	36,68 ^o	23,96	30,52	33,31	36,54	27,91
BRE Bank	44,45	121,76	161,82	238,51 ^o	119,15	204,03 ^o	63,90	101,69	83,47
BZ WBK	55,13	64,82	170,06 ^o	93,20	41,41	78,39	74,54	83,02	87,99
DZ Polska	143,14 ^o	41,04	38,59	38,75	43,96	41,45			
ING	84,80	82,96	91,66	86,65	61,09	58,99	56,65	63,15	73,99
Kredyt Bank	66,0 ^o	39,13	39,36	157,50 ^o	54,76	49,38	41,50	70,69	
Millennium	39,44	42,09	39,36	61,65	102,19	43,95	58,80	64,21	65,22 ^o
Noble Bank			12,90	90,11 ^o	109,92	137,18	115,51	67,31	61,48
Nordea Bank	37,38	43,60	43,37	39,79	38,45	40,44	104,48 ^o	37,82	41,34
Paribas Fortis	51,89 ^o	26,54	34,62 ^o	46,62	63,33	39,64 ^o	69,41	45,91	39,34
Pekao S.A.	96,88	94,13	97,45	126,36	235,79	70,81 ^o	216,34 ^o	107,99	194,52
PKO BP	9,07	8,57 ^o	8,65 ^o	12,00 ^o	9,50 ^o	27,67	47,33	58,34	48,38

Tabela 4.21. Relacja poziomu wynagrodzenia prezesów polskich banków giełdowych do przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce

^o Występowały zmiany na stanowisku prezesa zarządu.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Prezesi polskich banków giełdowych są bardzo dobrze wynagradzani na tle przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce (przeciętna roczna płaca w Polsce kształtowała się od 28,6 tys. zł w 2005 r. do 43,8 tys. zł w 2013 r.). W większości przypadków prezesi banków zarabiali ponad 50-krotnie więcej niż przeciętny pracownik w Polsce. Zarazem symptomatyczne jest to, że w okresie objętym badaniem nie można zaobserwować jednoznacznie zarysowanej tendencji polegającej na rosnącym rozwarstwieniu płacowym. W większości banków w ostatnich dwóch latach analizy wynagrodzenie prezesa zarządu w relacji do przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce było niższe niż w poprzednich latach.

W przypadku banku Pekao S.A. prezes w 2013 r. zarabiał prawie 200 razy więcej niż wynosiło przeciętne wynagrodzenie w gospodarce (wynik w roku 2009 jest zniekształcony, ponieważ prezes, który odszedł na początku roku 2010, otrzymał odprawę właśnie w tym roku). Ciekawym przypadkiem są dwa banki: BOŚ oraz Nordea Bank, w których w całym badanym okresie relacja wynagrodzenia prezesów do przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce była najniższa, w porównaniu z pozostałymi bankami i nie przekraczała 50-krotności. Niemniej jednak nadal są to znaczące różnice. Wyjątkiem jest także prezes banku PKO BP, którego wynagrodzenie nie przekraczało 12-krotności przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce do 2009 r. Tak relatywnie nieduża różnica między tymi płacami była wynikiem konieczności stosowania tzw. ustawy kominowej¹⁶, która nakazywała, by miesięczne wynagrodzenie zasadnicze stanowiło równowartość sześciokrotnego przeciętnego wynagrodzenia w sektorze. Większa różnica od ustawowej wynika z faktu, iż w analizie badana była zależność do przeciętnego wynagrodzenia ogółem, które z natury rzeczy jest niższe niż w bankach. W związku z obniżeniem udziału Skarbu Państwa w akcjonariacie banku do poziomu poniżej 50% w 2010 r. bank PKO BP nie był zmuszony stosować przepisów zawartych w ustawie kominowej. Od dnia 1 lutego 2010 r. rada nadzorcza banku wprowadziła nowe zasady wynagradzania członków zarządu banku.

W tabeli 4.22 przedstawiono, jak kształtowała się relacja wynagrodzenia pozostałych członków zarządu do przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce w okresie 2005–2013. Ze względu na różne wielkości zarządu w poszczególnych bankach, a nawet latach oraz rotacje w ich składach, w analizie zostało zastosowane przeciętne wynagrodzenie członka zarządu, obliczone za pomocą wzoru:

$$\text{przeciętne wynagrodzenie członka zarządu} = \frac{\Sigma \text{wynagrodzeń członków zarządu}}{\text{przeciętna liczba członków zarządu}}$$

Ponieważ ujawnione przez spółki z sektora bankowego struktury wynagrodzeń w większości przypadków nie wyszczególniają pozycji wynagrodzenie z tytułu rozwiązania umowy o pracę, w badaniu nie można było pominąć tego elementu płacy. W związku z tym wynagrodzenie zawiera odprawy (jeśli zostały wypłacone) w latach, w których doszło do rotacji na stanowiskach członka bądź wiceprezesa zarządu.

¹⁶ Ustawa z dnia 3 marca 2000 roku o wynagradzaniu osób kierujących niektórymi podmiotami prawnymi (Dz.U., nr 26, poz. 306 z późn. zm.).

Bank	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Alior Bank								33,15	45,66
Bank BPH	80,76	125,18	107,99	61,91	42,16	70,22	62,53	24,64	22,64
Bank Handlowy	67,13	80,58	61,48	68,17	48,93	44,74	53,09	79,74	58,62
BGŻ							34,05	33,74	28,16
BOŚ	30,77	47,33	30,08	46,65	21,13	22,75	26,31	25,16	22,12
BRE Bank	48,13	75,03	90,92	122,90	62,37	46,51	66,95	80,64	57,44
BZ WBK	50,63	42,35	51,69	47,86	28,62	48,19	47,39	52,40	43,68
DZ Polska	28,97	32,99	24,37	28,90	34,55	29,24			
ING	63,04	70,86	64,50	49,23	35,28	45,57	46,03	44,42	46,21
Kredyt Bank	58,55	107,51	62,21	40,35	36,37	40,21	42,16	44,12	
Millennium	88,93	97,84	94,68	83,22	77,58	35,55	41,54	47,03	35,97
Noble Bank			12,22	89,22	69,96	42,99	48,56	31,00	27,63
Nordea Bank	20,39	21,42	20,48	21,21	19,93	20,67	20,61	22,87	27,24
Paribas Fortis	34,89	38,24	37,78	49,49	25,42	35,21	33,26	24,37	21,84
Pekao S. A.	57,90	57,63	87,93	91,18	46,78	42,61	43,27	37,40	49,95
PKO BP	8,47	9,43	8,37	10,03	7,37	27,06	36,79	39,71	36,00

Tabela 4.22. Relacja przeciętnego wynagrodzenia pozostałych członków zarządu do przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Biorąc po uwagę relację przeciętnego wynagrodzenia członka zarządu w sektorze bankowym do przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce, należy zwrócić uwagę, iż również w tym przypadku poziom płacy menedżera jest wysoki w porównaniu z wynagrodzeniem przeciętnego obywatela, jednak niższy niż w przypadku prezesa. W przypadku pozostałych członków zarządu banku PKO BP w latach 2005–2009 sytuacja jest taka sama jak dla prezesa. W wyniku stosowania ustawy kominowej relacja przeciętnego wynagrodzenia menedżera w stosunku do przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce jest zdecydowanie niższa w porównaniu z tą relacją dla osób zarządzających w pozostałych bankach. Tutaj również po 2010 r. różnice między bankiem PKO BP a resztą banków znacząco się zmniejszały.

Aby mieć pełny obraz tego, jak kształtowało się wynagrodzenie kadry kierowniczej najwyższego szczebla w badanym okresie, należy zbadać tempo wzrostu płacy. Tabela 4.23 przedstawia dynamikę wynagrodzenia odpowiednio dla prezesa i pozostałych członków zarządu.

Bank	2006/ 2005	2007/ 2006	2008/ 2007	2009/ 2008	2010/ 2009	2011/ 2010	2012/ 2011	2013/ 2012
Alior Bank								1,00/1,43
Bank BPH	0,99/1,61	1,70/0,94	1,06/0,63	0,65/0,72	1,39/1,73	0,76/0,94	0,61/0,41	0,97/0,95
Bank Handlowy	0,95/1,25	1,24/0,83	0,93/1,21	1,05/0,76	1,05/0,95	0,97/1,25	1,00/1,56	1,28/0,76
BGŻ							1,05/1,03	1,60/0,87
BOŚ	1,69/1,60	0,65/0,69	1,33/1,70	0,69/0,48	1,32/1,12	1,15/1,22	1,14/0,99	0,79/0,91
BRE Bank	2,85/1,62	1,44/1,32	1,61/1,48	0,53/0,54	1,78/0,78	0,33/1,52	1,65/1,25	0,85/0,74
BZ WBK	1,22/0,87	2,85/1,33	0,60/1,01	0,47/0,63	1,97/1,75	1,00/1,04	1,15/1,15	1,10/0,86
DZ Polska	0,30/1,19	1,02/0,80	1,10/1,30	1,20/1,26	0,98/0,88			
ING	1,02/1,17	1,20/0,99	1,03/0,84	0,74/0,76	1,00/1,34	1,01/1,07	1,15/1,00	1,21/1,08
Kredyt Bank	0,62/1,91	1,09/0,63	4,38/0,71	0,37/0,95	0,94/1,15	0,89/1,11	1,76/1,08	
Millennium	1,11/1,15	1,02/1,05	1,71/0,96	1,75/0,98	0,45/0,48	1,41/1,23	1,13/1,17	1,05/0,79
Noble Bank			7,64/7,99	1,29/0,83	1,30/0,64	0,89/1,19	0,60/0,66	0,95/0,92
Nordea Bank	1,21/1,09	1,08/1,04	1,00/1,13	1,02/0,99	1,09/1,08	2,72/1,05	0,38/1,15	1,13/1,23
Paribas Fortis	0,53/1,14	1,42/1,07	1,47/1,43	1,43/0,54	0,65/1,44	1,85/1,00	0,69/0,76	0,89/0,93
Pekao S.A.	1,01/1,04	1,13/1,66	1,42/1,13	1,97/0,54	0,31/0,95	3,22/1,07	0,52/0,90	1,87/1,38
PKO BP	0,98/1,16	1,10/0,96	1,52/1,31	0,83/0,78	3,03/3,82	1,80/1,43	1,28/1,12	0,86/0,94

Tabela 4.23. Dynamika całkowitego wynagrodzenia prezesa/ członków zarządu w ujęciu nominalnym

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Analizując dynamikę wynagrodzeń zarówno prezesów, jak i pozostałych członków zarządu spółek z sektora bankowego nie można dopatrzeć się jakichś prawidłowości. W każdym banku występują lata, w których wynagrodzenia rosły, ale także obniżały się. Jednakże można zauważyć, że we wszystkich bankach (poza DZ Polska) przeciętne wynagrodzenie menedżera w 2009 r. spadło w porównaniu z 2008 r. Taka sytuacja może być spowodowana kryzysem finansowym, którego

skutki dla sektora bankowego były najsilniej odczuwalne właśnie w tym roku. W pięciu bankach można zauważyć niespotykane wysokie wzrosty wynagrodzeń prezesów. W Kredyt Banku i Noble Banku występuje znaczący wzrost wynagrodzenia prezesa w 2008 r. w porównaniu z rokiem 2007 (odpowiednio 337,8% i 664,3%). Taka sama sytuacja, tylko dla roku 2011 w porównaniu z rokiem 2010, pojawia się w banku Pekao S.A. (222,1%) i Nordea Bank (172,4%). Takie anomalnie są wynikiem rotacji na stanowisku prezesa zarządu w badanych latach. W wyniku otrzymanej odprawy przez odchodzącego prezesa poziom płacy na tym stanowisku w danym roku został zawyżony. Jeżeli zaś chodzi o piąty bank – PKO BP – to znaczący wzrost wynagrodzenia, zarówno prezesa, jak i pozostałych członków zarządu, w 2010 r. (odpowiednio o 202,8% i 281,6%) jest wynikiem odejścia od poziomów płac wynikających z ustawy kominowej. Ciekawym przypadkiem jest Noble Bank, w którym przeciętne wynagrodzenia członka zarządu wzrosło o prawie 700% w 2008 r., w porównaniu z rokiem 2007. Tak gwałtowny wzrost nie da się wytłumaczyć rotacją w składzie zarządu, gdyż w roku 2008 doszło jedynie do zmiany na stanowisku prezesa, który nie jest tu uwzględniany.

Ocena wynagrodzenia kadry zarządzającej musi obejmować nie tylko poziom płacy, ale także jej strukturę. Dalsza część badania zostanie poświęcona poszczególnym elementom wynagrodzenia.

Jednym z podstawowych elementów wynagrodzenia menedżerów jest wynagrodzenie zasadnicze. Regulacje prawne i środowiskowe zalecają, by ten składnik płacy był na takim poziomie, aby spółka mogła wstrzymać się z wypłatą części zmiennej wynagrodzenia. Jednakże jego poziom nie powinien być zbyt wysoki, gdyż mogłoby to zachęcać osoby zarządzające do podejmowania nadmiernego ryzyka. Gdyby znaczna część wynagrodzenia nie była zależna od wyników, kadra zarządzająca nie musiałaby brać pod uwagę kryterium ryzyka przy wyborze projektów inwestycyjnych, gdyż bez względu na wyniki uzyskane przez bank ich wynagrodzenie nie zmieniłoby się w znaczącym stopniu. Tabela 4.24 przedstawia udział wynagrodzenia podstawowego w całkowitym wynagrodzeniu odpowiednio prezesa i pozostałych członków zarządu.

Bank	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Alior Bank								96,1/96,0	96,0/97,3
Bank BPH	b.d./b.d.	b.d./b.d.	32,6/39,7	34,7/43,6	58,4/68,5	31,4/35,1	43,8/34,8	100/98,2	100/97,3
Bank Handlowy	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.
BGŻ							61,2/56,2	58,1/58,5	36,4/72,2
BOŚ	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	88,0/87,0
BRE Bank	b.d./b.d.	33,2/32,4	23,0/24,4	24,7/29,0	40,6/54,2	25,4/72,2	79,4/47,7	48,6/42,6	57,4/49,2
BZ WBK	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	36,9/45,6	79,0/72,3	48,1/47,7	51,4/49,4	44,6/57,3	44,5/57,0
DZ Polska	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.			
ING	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	54,1/54,9
Kredyt Bank	41,8/49,7	88,6/30,8	81,6/43,3	22,8/65,5	59,6/68,3	63,8/74,2	79,4/65,6	45,0/57,6	
Millennium	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.
Noble Bank			b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.
Nordea Bank	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.
Paribas Fortis	56,8/59,0	82,6/56,0	30,9/68,2	0/55,7	42,31/73,1	49,02/58,3	46,3/63,8	52,0/74,6	61,2/82,6
Pekao S.A.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	76,8/85,0	44,2/62,0
PKO BP	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.

Tabela 4.24. Udział wynagrodzenia podstawowego w wynagrodzeniu ogółem dla prezesa zarządu/członków zarządu (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

W polskich bankach giełdowych wynagrodzenie podstawowe stanowi istotny element wynagrodzenia zarówno prezesa, jak i członków zarządu. Tylko w nielicznych przypadkach stanowiło ono mniej niż 40%, przy czym częściej zdarzało się to w przypadku prezesa niż pozostałych członków zarządu. Ciekawym przypadkiem jest bank Paribas Fortis, który w 2008 r. w ogóle nie stosował tego elementu przy wynagradzaniu prezesa. Taka polityka banku w stosunku do prezesa mogła być spowodowana chęcią zmotywowania go do działań mających na celu wzrost wartości spółki, przy jednoczesnym ograniczeniu chęci podejmowania nadmiernego ryzyka. Zaskakujący udział wynagrodzenia podstawowego w całkowitej płacy w obu przypadkach (prezesa i pozostałych członków zarządu) po roku 2012 wystąpił w dwóch bankach. W banku BPH w latach 2012–2013 stanowił on 100% płacy dla prezesa i 98,2% w 2012 r. oraz 97,3% w 2013 r. dla członków zarządu. W Alior Banku natomiast w 2012 r. stanowił on 96,1% dla prezesa i 96,0% dla członka zarządu oraz w 2013 r. odpowiednio 96,0% i 97,3%. Z badań wynika, że oba banki, interpretując przepis Uchwały 258/2011 Komisji Nadzoru Finansowego, mówiący, że: „całkowite wynagrodzenie jest podzielone na składniki stałe i zmienne; stałe składniki winny stanowić na tyle dużą część łącznego wynagrodzenia, aby możliwe było prowadzenie elastycznej polityki zmiennych składników wynagrodzenia, w tym obniżyć lub nie przyznać w ogóle zmiennych składników wynagrodzenia”¹⁷, mogły skoncentrować się na drugiej części tego przepisu. Nawet jednak ta możliwa nadinterpretacja przepisu nie tłumaczy aż tak wysokiego udziału płacy zasadniczej w wynagrodzeniu ogółem.

Część banków (Bank Handlowy, DZ Polska, Millennium, Noble bank, Nordea Bank i PKO BP), prezentując podział wynagrodzenia całkowitego zarządu na poszczególne składniki, nie umieściły informacji o wielkości wynagrodzenia podstawowego w swoich sprawozdaniach finansowych. Taką sytuację można interpretować na dwa sposoby. Po pierwsze, banki te w ogóle nie wynagradzały swoich prezesów i pozostałych członków zarządu za pomocą wynagrodzenia podstawowego. Po drugie, banki nie ujawniały takiej informacji. Bez względu jednak na prawdziwy powód braku takich danych w sprawozdaniach finansowych, jest to niezgodne z obowiązującymi regulacjami prawnymi, które jasno mówią, że wynagrodzenie osób zarządzających powinno składać się zarówno z wynagrodzenia stałego, jak i zmiennego. Budzi zatem zdziwienie fakt, iż Komisja Nadzoru Finansowego w żaden sposób nie interweniuje na tak rażące zaniedbania ze strony banków, szczególnie biorąc pod uwagę, iż to właśnie nieefektywna polityka wynagradzania menedżerów była uznana za jedno ze źródeł kryzysu finansowego.

17 Uchwała nr 258/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r. ..., § 29 pkt 4.

Bank	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Alior Bank								0/0	0/0
Bank BPH	b.d./b.d.	b.d./b.d.	32,6/28,0	38,0/38,5	40,9/25,7	24,4/22,1	34,1/15,7	0/0	0/0
Bank Handlowy	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.
BGŻ							34,9/8,9	38,3/19,7	4,1/8,6
BOŚ	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	12,0/10,6
BRE Bank	b.d./b.d.	64,8/56,4	75,2/71,6	51,0/59,4	54,1/34,3	3,42/10,8	13,5/40,4	47,8/34,5	38,3/29,9
BZ WBK	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	43,7/41,4	0/0	49,5/39,6	46,2/40,9	53,3/37,0	53,1/35,7
DZ Polska	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.			
ING	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.
Kredyt Bank	46,2/35,9	0/16,3	7,8/9,3	0/10,2	22,2/12,3	0/0	18,7/6,6	53,1/34,6	
Millennium	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.
Noble Bank			b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.
Nordea Bank	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.
Paribas Fortis	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0
Pekao S.A.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	0/0	12,2/8,0
PKO BP	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.	b.d./b.d.

Tabela 4.25. Udział premii rocznej w wynagrodzeniu ogółem dla prezesa zarządu/członków zarządu (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Zgodnie z Uchwałą KNF z dnia 4 października 2011 r. wynagrodzenie zmienne powinno stanowić od 40 do 60% całkowitego wynagrodzenia menedżera. Premia roczna należy do kategorii wynagrodzenia zmiennego krótkoterminowego. Jej wysokość zależy od wyników, jakie spółka osiągnęła w danym roku obrotowym. Udział premii rocznej w całkowitym wynagrodzeniu nie powinien być dominujący, by menedżerowie nie skupiali się na projektach zapewniających wysokie zyski w krótkim okresie, co przełożyłoby się na wysokie premie, które jednak mogą przynieść ogromne straty w dłuższej perspektywie czasu. Tabela 4.25. pokazuje, jaki jest udział tego elementu wynagrodzenia w całkowitej płacy prezesa i pozostałych członków zarządu.

Jak widać, udział premii w całkowitym wynagrodzeniu zarówno prezesa, jak i pozostałych członków zarządu, jest zróżnicowany. Waha się on od 0% do prawie 65%, w zależności od banku i roku, w którym premia została wypłacona. Część banków (Bank Handlowy, DZ Polska, ING, Millennium, Noble bank, Nordea Bank i PKO BP), przedstawiając strukturę wynagrodzenia poszczególnych członków zarządu, w ogóle nie zaprezentowała tego elementu płacy. Takie wyniki świadczą o nieprzestrzeganiu przez banki przepisów zawartych w Uchwale 258/2011 KNF, w szczególności biorąc pod uwagę, jak duży udział w całkowitym wynagrodzeniu osób zarządzających w polskich bankach stanowi płaca zasadnicza. Ponownie należy się zastanowić, dlaczego Komisja Nadzoru Finansowego, posiadając do tego odpowiednie narzędzia, nie reaguje na tego typu zachowania banków.

Jednym z elementów wynagrodzenia zmiennego odroczonego jest premia za lata ubiegłe, wypłacona w danym roku. Pozwala ona na uwzględnienie dłuższego okresu. Dzięki temu, jeśli spółka osiąga zadowalające wyniki w przeciągu kilku lat, osoby zarządzające otrzymują zaległą premię. Premia odroczone powinna wypierać premię roczną i zwiększać swój udział w całkowitym wynagrodzeniu kadry kierowniczej. Analiza struktury wynagrodzenia prezesów w polskich bankach giełdowych wykazała, że płace odroczone są niechętnie wykorzystywane przez polskie banki giełdowe. Jedynie bank Pekao S.A. w całym badanym okresie (poza rokiem 2009) w ten sposób wynagradzał swojego prezesa. Do 2008 r. premia odroczone stanowiła ponad 35% całkowitego wynagrodzenia prezesa. W 2009 r. w ogóle nie była wykorzystana. Jednak od 2011 r. ponownie jej udział w całkowitym wynagrodzeniu prezesa wzrastał. Bank BPH natomiast w 2007 r. zastosował ten element wynagrodzenia, który stanowił ponad 32% płacy prezesa. Pozostałe banki, wynagradzając swoich prezesów, w ogóle nie stosują premii odroczonej. W przypadku wynagrodzeń pozostałych członków zarządu premia odroczone także nie odgrywa znaczącej roli. Tak samo jak w przypadku prezesa, jedynie bank Pekao S.A. przez cały badany okres stosował ten element płacy. Jego udział wahał się od 11,7% w 2013 r. do 34,1% w 2006 r. Bank BPH wykorzystał premię

odroczoną do wynagrodzenia pozostałych członków zarządu w 2007 r. (18,7%), a BRE Bank w 2012 r. (11,9%).

Istotnym aspektem polityki wynagradzania jest relacja wynagrodzenia prezesa zarządu do wynagrodzenia pozostałych członków zarządu. W dyskusjach teoretycznych podkreśla się, że tego rodzaju relacje płacowe są wskaźnikiem pokazującym formalną, ale również nieformalną pozycję zajmowaną przez prezesa w strukturze hierarchicznej banku. Ma to znaczenie zwłaszcza w przypadku banków kontrolowanych przez większościowych akcjonariuszy. Istotne dysproporcje płacowe wśród naczelnej kadry kierowniczej mogą wskazywać na rangę kontroli sprawowanej przez szefa banku, jego pozycję w stosunku do rady nadzorczej i największego właściciela.

W tabeli 4.26. przedstawiono informacje na temat relacji całkowitego wynagrodzenia prezesa do przeciętnego wynagrodzenia członka zarządu w badanych bankach.

Bank	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Alior Bank								1,60	1,13
Bank BPH	1,34	0,82	1,50	2,53	2,29	1,84 ^o	1,49	2,23	2,26
Bank Handlowy	1,72	1,31	1,95	1,49	2,06	2,28	1,77	1,14	1,91
BGŻ							1,41	1,45	2,67 ^o
BOŚ	1,00 ^o	1,06	1,00	0,79 ^o	1,13	1,34	1,27	1,45	1,26
BRE Bank	0,92	1,62	1,78	1,94 ^o	1,91	4,39 ^o	0,95	1,26	1,45
BZ WBK	1,09	1,53	3,29 ^o	1,95	1,45	1,63	1,57	1,58	2,01
DZ Polska	4,94 ^o	1,24	1,58	1,34	1,27	1,42			
ING	1,35	1,17	1,42	1,76	1,73	1,29	1,23	1,42	1,60
Kredyt Bank	1,13 ^o	0,36	0,63	3,90 ^o	1,51	1,23	0,98	1,60	
Millennium	0,44	0,43	0,42	0,74	1,32	1,24	1,42	1,37	1,81 ^o
Noble Bank			1,06	1,01 ^o	1,57	3,19	2,38	2,17	2,23
Nordea Bank	1,83	2,04	2,12	1,88	1,93	1,96	5,07 ^o	1,65	1,52
Paribas Fortis	1,49 ^o	0,69	0,92 ^o	0,94	2,49	1,13 ^o	2,09	1,88	1,80
Pekao S.A.	1,67	1,63	1,11	1,39	5,04	1,66 ^o	5,00 ^o	2,89	3,89
PKO BP	1,07	0,91 ^o	1,03 ^o	1,20 ^o	1,29 ^o	1,02	1,29	1,47	1,34

Tabela 4.26. Relacja całkowitego wynagrodzenia prezesa zarządu do przeciętnego wynagrodzenia pozostałych członków zarządu

^o Lata, w których miały miejsca rotacje na stanowisku prezesa zarządu.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

W latach, w których były rotacje na stanowisku prezesa zarządu, prezesi otrzymywali odprowy, co zniekształciło otrzymane w tych latach wyniki. Dlatego też nie zostały one objęte interpretacją. Dotyczy to również banku Pekao S.A. w roku 2009. Mimo, iż w tym roku nie było tam zmian na stanowisku prezesa, to właśnie w roku 2009 prezes, który odszedł na początku 2010 r., otrzymał odprowę.

Interpretując uzyskane wyniki, można zauważyć, iż w większości banków prezes zarabia około dwa razy więcej od pozostałych członków zarządu. Potwierdza to przypuszczenia, że ze względu na większą odpowiedzialność, jaka spada na prezesa zarządu, powinien on być lepiej wynagradzany od pozostałych członków zarządu. Ciekawe są natomiast przypadki, w których prezesi zarabiali mniej od pozostałych członków zarządu. Taka sytuacja miała miejsce m.in. w banku Millennium w latach 2005–2008, a także w Banku BPH (rok 2006), BRE Banku (lata 2005–2006 oraz rok 2011), Kredyt Banku (lata 2006–2007 oraz rok 2011) i banku Paribas Fortis (rok 2006 i 2008). Takie wyniki mogą świadczyć o słabej pozycji prezesa w stosunku do pozostałych osób zarządzających.

Innym wytłumaczeniem może być różnica w strukturze wynagrodzeń prezesa i reszty zarządu. Przykładowo w banku Paribas Fortis w 2008 r. udział wynagrodzenia podstawowego w przypadku prezesa wynosił 0%, podczas gdy dla pozostałych członków zarządu kształtował się na poziomie 55,7%. Przy gorszych, niż zakładano, wynikach finansowych banku w tym roku i zmniejszeniu wypłaty zmiennych składników wynagrodzenia, prezes zarządu mógł otrzymać niższą płacę w porównaniu z resztą zarządu. W roku 2006 zaś wynagrodzenie podstawowe w przypadku prezesa stanowiło 82,6%, a dla pozostałych osób zarządzających 56,0%. Tu z kolei bardzo dobre wyniki banku w tym roku mogły spowodować wzrost wynagrodzenia zmiennego, co skutkowało wyższym poziomem płacy dla pozostałych członków zarządu. Podobną interpretację można zastosować dla Kredyt Banku i BRE Banku (tylko dla roku 2011). W przypadku pozostałych banków nie można tej sytuacji wytłumaczyć za pomocą struktury wynagrodzenia, gdyż banki: Millennium, BPH oraz BRE Bank (rok 2005) nie ujawniły szczegółowo struktury wynagrodzenia bądź też, tak jak w przypadku BRE Banku (rok 2006), struktura płacy prezesa i pozostałych osób zarządzających była podobna.

4.3. Podsumowanie

Ocena wybranych standardów polityki wynagradzania kadry kierowniczej w bankach giełdowych w Polsce wskazała na występowanie szeregu interesujących zjawisk. Banki zobowiązane są do przestrzegania przepisów prawa w zakresie polityki wynagradzania menedżerów. Dobrą praktyką jest także stosowanie regulacji środowiskowych obejmujących także ten obszar nadzoru korporacyjnego. Jednakże sama deklaracja nie oznacza, że bank w rzeczywistości podporządkowuje się tym wymogom. Istotny jest przede wszystkim zakres i jakość informacji o polityce wynagradzania, udostępnianych przez banki. Nie można bowiem mówić o stosowaniu tych samych standardów *corporate governance* w przypadku banków, które w inny sposób odnoszą się do przepisów w zakresie transparentności, długoterminowych programów motywacyjnych, komitetu ds. wynagrodzeń czy też samej struktury wynagrodzenia zarządu.

Punktem wyjścia do oceny polityki wynagradzania kadry zarządzającej jest analiza transparentności. Jeśli bowiem banki nie publikują informacji z zakresu wynagrodzeń, dalsza analiza jest niemożliwa. Do pomiaru przejrzystości w zakresie polityki wynagradzania członków zarządu w polskich bankach giełdowych wykorzystany został zbiorczy indeks transparentności składający się z trzech indeksów częściowych: zasad wynagradzania, długoterminowych programów motywacyjnych i komitetu ds. wynagrodzeń. Analiza wykazała, że polskie banki giełdowe charakteryzują się niską transparentnością w zakresie polityki wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Najgorsze wyniki badane spółki uzyskały w obszarze ujawnień dotyczących zasad wynagradzania, mimo iż od wielu lat regulacje środowiskowe (w tym Zalecenia Komisji Europejskiej) rekomendują wysoką transparentność w tym obszarze nadzoru korporacyjnego. Przeprowadzona analiza wykazała także, iż część banków, mimo przepisów zawartych w Uchwale Komisji Nadzoru Finansowego z 4 października 2011 r., nie zdecydowała się na wprowadzenie długoterminowego programu motywacyjnego. Z trzech badanych obszarów najbardziej transparentny jest ten dotyczący funkcjonowania komitetów ds. wynagrodzeń. Jest to o tyle zaskakujące, że w Polsce nie ma regulacji prawnych zobowiązujących banki do ujawniania szczegółowych informacji na ten temat.

W wysoko rozwiniętych krajach jednym z kluczowym instrumentów polityki wynagradzania osób zarządzających są długoterminowe programy motywacyjne oparte na własności. W polskim sektorze bankowym nie są one stosowane w tak szerokim zakresie. Część banków w latach 2005–2013 w ogóle nie posiadała LTIP, mimo iż Uchwała Komisji Nadzoru

Finansowego z 2011 r. nałożyła na banki obowiązek wynagradzania członków zarządu także za pomocą akcji lub odpowiadającym im tytułom własności. Banki, które zdecydowały się na utworzenie długoterminowych programów motywacyjnych, prezentowały szeroki zakres informacji na ich temat. Wynagrodzenie z tego tytułu nie stanowi znaczącego składnika płacy całkowitej.

W większości badanych banków za politykę wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla odpowiedzialny jest komitet ds. wynagrodzeń. Badane spółki ujawniły szereg informacji na temat tego komitetu, m.in. nałożone na niego zadania, skład komitetu, liczbę spotkań. Mimo, iż nie ma takiego obowiązku prawnego, badane banki starają się, by w składzie komitetu ds. wynagrodzeń zasiadał co najmniej jeden niezależny członek. Należy także podkreślić, że osoby zasiadające w tym komitecie posiadają odpowiednie kwalifikacje, a także bogate doświadczenie zawodowe, które pozwalają na efektywne wykonywanie obowiązków. Można sformułować wniosek, że ze wszystkich analizowanych aspektów polityki wynagradzania najwyżej można ocenić funkcjonowanie komitetów ds. wynagrodzeń. Należy również podkreślić, że banki zaczęły stosować tego rodzaju rozwiązanie instytucjonalne, zanim jeszcze zostały do tego zobligowane przez regulacje. Jest to również najbardziej transparentny obszar polityki wynagradzania.

Istotnym, jeśli nie najważniejszym, aspektem polityki wynagrodzenia jest wysokość i struktura płacy, która powinna zachęcać do dbałości o długookresowy interes banku. Przeprowadzona analiza wykazała, iż zarówno prezesi, jak i pozostali członkowie zarządu są bardzo dobrze wynagradzani na tle przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce. Kadra kierownicza najwyższego szczebla w sektorze bankowym zarabia ponad 50-krotnie więcej niż przeciętny pracownik w Polsce. Zarazem nie stwierdzono, żeby występowała tendencja polegająca na rozwarstwianiu się płac kadry kierowniczej w jednostkach sektora bankowego w stosunku do przeciętnego wynagrodzenia. Analiza struktury płacy w badanych bankach wykazała, iż wynagrodzenie zasadnicze stanowi największą część wynagrodzenia ogółem członków zarządu. Oznacza to, że menedżerowie w polskim sektorze bankowym są wynagradzani w mało agresywny sposób. Relatywnie niższy niż w innych wysoko rozwiniętych krajach udział zmiennych i odroczonych komponentów wynagrodzeń świadczy o niewielkim ryzyku polityki wynagradzania. Może to być jedną z przyczyn, które spowodowały, że w polskim sektorze bankowym skutki ostatniego kryzysu finansowego nie były tak dotkliwe jak w innych krajach. Zarazem tego rodzaju polityka wynagradzania kadry kierowniczej w okresie dobrej koniunktury gospodarczej utrudnia realizację najważniejszego zadania, jakie stoi przed tą polityką, a jest nią łagodzenie konfliktu interesów między akcjonariuszami i menedżerami.

Zakończenie

Polityka wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla w sektorze finansowym została uznana za jedną z podstawowych przyczyn wybuchu kryzysu finansowego z lat 2007–2008. Stosowane w instytucjach tego sektora zasady wynagradzania zachęcały do przyjmowania krótkowzrocznej perspektywy i podejmowania nadmiernego ryzyka, bez uwzględniania długookresowych wyników. Dysfunkcjonalności występujące w tym obszarze były jednym ze źródeł spadku zaufania inwestorów i destabilizacji rynków finansowych wszystkich wysoko rozwiniętych gospodarek.

Globalny kryzys dotknął polski sektor finansowy w ograniczonym zakresie. Jego przejawami były spadki indeksów giełdowych oraz deprecjacja waluty krajowej, niemające uzasadnienia w czynnikach fundamentalnych. Zarazem nie dochodziło do zjawisk obserwowanych w innych krajach, polegających na bankructwie banków, rosnącej liczby fuzji i przejęć, pomocy publicznej w formie dokapitalizowania bankrutujących instytucji ze środków publicznych lub nacjonalizacji. W tym kontekście zasadne wydaje się podjęcie próby odpowiedzi na pytanie, czy przyczyną tej relatywnie dobrej sytuacji polskiego sektora finansowego były skuteczne mechanizmy nadzoru korporacyjnego, w tym przede wszystkim polityka wynagradzania naczelnej kadry kierowniczej.

Odpowiedź na tak sformułowane pytanie wymagała oceny jakości polityki wynagradzania kadry zarządzającej w bankach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

W książce został dokonany przegląd regulacji prawnych, krajowych i międzynarodowych, który wykazał, że dopiero od 2012 r. nastąpiło przeniesienie na polski grunt prawny regulacji unijnych zawartych przede wszystkim w Dyrektywie CRD III z dnia 24 października 2010 r. Było

to związane z wejściem w życie Uchwały Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r. Nie wszystkie zasady dotyczące polityki wynagradzania w sektorze finansowym zawarte w Dyrektywie CRD III zostały przeniesione do polskiej litery prawa. Kolejnym krokiem było wejście w życie Ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym transponującej zapisy Dyrektywy CRD IV. Również w tym przypadku nie wszystkie przepisy dotyczące polityki wynagradzania zostały przeniesione na polski grunt prawny. Należy jednak podkreślić, że we wcześniejszych latach w Polsce nie istniały regulacje dotyczące polityki wynagradzania dedykowane dla sektora bankowego. Dlatego też rok 2012 stanowi swoistą cezurę czasową, która zmieniła w istotny sposób to, jak wynagradzana jest kadra kierownicza w instytucjach sektora finansowego w Polsce. Ciągłe jednak występują obszary, które nie zostały w Polsce objęte regulacjami o randze ustawowej, wyznaczającymi pożądane standardy polityki wynagradzania. Dotyczy to przede wszystkim zasad funkcjonowania komitetów ds. wynagrodzeń, długoterminowych programów wynagradzania opartych na własności oraz niezależności członków rad nadzorczych.

Do przeprowadzenia analizy, mającej na celu zbadanie poziomu transparentności polityki wynagradzania w 16 polskich bankach giełdowych w latach 2005–2013, wykorzystano indeks transparentności polityki wynagradzania. Badanie wykazało, iż polskie banki giełdowe charakteryzują się niską transparentnością w zakresie polityki wynagradzania osób zarządzających. Należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że z roku na rok badane banki osiągały coraz wyższy poziom indeksu transparentności. Najwyższy wzrost występuje po roku 2012, od którego zaczęła obowiązywać Uchwała Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r. Niemniej jednak badanie wykazało, że część banków nie przestrzega wielu przepisów znajdujących się w regulacjach prawnych, m.in. tych dotyczących ujawniania informacji na temat struktury wynagradzania, wynagradzania menedżerów za pomocą wynagrodzenia odroczonego. Fakt, iż banki nie stosują się do tych regulacji, świadczy o niedostatecznym nadzorze prowadzonym przez Komisję Nadzoru Finansowego.

Polityka wynagrodzeń naczelnej kadry kierowniczej w bankach giełdowych w Polsce charakteryzuje się mniejszym poziomem ryzyka, niż ma to miejsce w wysoko rozwiniętych krajach. Wynika to, po pierwsze, z mniejszej skali stosowania długoterminowych programów motywacyjnych opartych na własności (LTIP), po drugie, ze struktury wynagrodzeń, w której wciąż największą rolę odgrywa wynagrodzenie zasadnicze. Pięć banków w latach 2005–2013 nie korzystało z LTIP. Jest to zaskakujący wynik, biorąc pod uwagę fakt, iż zgodnie z Uchwałą Komisji Nadzoru

Finansowego z 4 października 2011 r. banki zobowiązane są do stosowania wynagrodzenia zmiennego odroczonego, które powinno składać się z akcji lub odpowiadającym im tytułom własności. Nawet w bankach wykorzystujących to narzędzie wynagradzania zakres stosowania programów partycypacji we własności ograniczał się przede wszystkim do kadry kierowniczej najwyższego szczebla, a dochody z tego tytułu stanowiły niewielką część całkowitego wynagrodzenia.

Badanie wykazało, iż wynagrodzenie menedżerów w głównej mierze składało się z płacy zasadniczej oraz premii rocznej. Oznacza to, że osoby zarządzające w polskim sektorze bankowym są wynagradzani w mało agresywny sposób. Relatywnie niższy niż w innych wysoko rozwiniętych krajach udział zmiennych i odroczonych komponentów wynagrodzeń świadczy o niewielkim ryzyku polityki wynagradzania.

Badania, których wyniki zostały przedstawione w książce, wpisują się w nurt licznych badań prowadzonych przede wszystkim w wysoko rozwiniętych krajach, poświęconych ocenie polityki wynagradzania kadry kierowniczej w sektorze bankowym. Należy podkreślić, iż polityka prowadzonej w polskim sektorze bankowym w wielu obszarach przypomina politykę stosowaną w innych krajach. Jest to o tyle interesujące, że polski kontynentalny model nadzoru korporacyjnego różni się istotnie od modelu anglosaskiego, występującego w takich krajach jak Stany Zjednoczone i Wielka Brytania. Dotyczy to m.in. systemu kontroli nad korporacją, koncentracji własności, rodzaju akcjonariuszy, instytucjonalnych struktur nadzorczych. Mimo tych różnic udało się zidentyfikować pewne uniwersalne prawidłowości odnoszące się do zasad wynagradzania kadry kierowniczej w bankach. Wskazuje to na zasadność prac mających na celu poszukiwania standardów nadzoru korporacyjnego, które powinny mieć zastosowanie niezależnie od rynków, na jakich działają korporacje.

Bibliografia

Pozycje książkowe i artykuły

- Adams R., Mehran H., *Is corporate governance different for bank holding companies?*, „FRBNY Economic Policy Review”, April 2003.
- Aduda J., *The relationship between executive compensation and firm performance in the Kenyan banking sector*, „Journal of Accounting and Taxation” 2011, vol. 3(6).
- Aluchna M., *Oszustwa korporacyjne (część I). Geneza, skala i zagrożenia*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2008, z. 86.
- Aluchna M., Koładkiewicz I., *Przejrzystość w kontekście wartości przedsiębiorstwa*, [w:] Rudolf S. (red.), *Rola nadzoru korporacyjnego w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2008.
- Aluchna M., Mikołajczyk O., *Dodd-Frank Act jako amerykańska odpowiedź na kryzys finansowy*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2011, z. 112.
- Ang J., Lauterbach B., Schreiber B., *Pay at the executive suite: How do U. S. banks compensate their top management teams?*, „Recent Work, Finance”, Anderson Graduate School of Management, UC Los Angeles, 2000.
- Angebazo L., Narayanan R., *Top management compensation and the structure of the board of directors in commercial banks*, „European Finance Review” 1997, no. 1.
- Ayadi R., Arbak E., Groen W.P. de, *Executive compensation and risk taking in European Banking*, August 2011, <http://ssrn.com/abstract=2017527>, (dostęp 28.09.2012).
- Ayadi R., Pujals G., *Banking Mergers and Acquisition in the EU: Overview, Assessment, and Prospects*, SUERF – The European Money and Finance Forum, Vienna 2005.
- Baker G.P., Jensen M.C., Murphy K.J., *Compensation and incentives: practice vs. theory*, „Journal of Finance”, July 1988, vol. XLIII, no. 3.
- Balachandran S., Kogut B., Harnal H., *The probability of default, excessive risk, and*

- executive compensation: A study of financial services firms from 1995 to 2008*, Columbia Business School Research Paper Series, May 2010.
- Balachandran S.V., Joos P., Weber J., *Do voting rights matter: Evidence from the adoption of equity-based compensation plans*, Conference Papers, 2008.
- Bannier C.E., Feess E., Packham N., *Competition, Bonuses, and Risk – taking in the Banking Industry*, Oxford University Press, 2012.
- Barro J.R., Barro R.J., *Pay, performance, and turnover of bank CEOs*, „Journal of Labor Economics” 1990, vol. 8, no. 4.
- Barth J.R., Prabha A., Swagel P., *Just How Big Is the Too Big To Fail Problem?*, Milken Institute, March 2012.
- Bebchuk L.A., Spamann H., *Regulating bankers’ pay*, Discussion Paper No. 641, 2010.
- Beitel P., Schiereck D., Wahrenburg M., *Explaining the M&A – success in European bank mergers and acquisition*, „European Financial Management” 2004, no. 10.
- Bhagat S., Bolton B., *Bank Executive Compensation and Capital Requirements Reform*, International Conference on Executive Compensation after the Financial Crisis, Copenhagen Business School, January 2011.
- Bhagat S., Bolton B., *Misaligned bank executive incentive compensation*, June 2013, <http://ssrn.com/abstract=2277917> (dostęp 20.08.2013).
- Bolton P., Mehran H., Shapiro J., *Executive compensation and risk taking*, „Federal Reserve Bank of New York Staff Reports”, November 2011, no. 456.
- Brewer III E., Hunter W.C., Jackson III W.E., *Deregulation and the relationship between bank CEO compensation and risk – taking*, Federal Reserve Bank of Chicago, WP 2003 – 32, 2003.
- Brewer III E., Jagtiani J., *How much did banks pay to become too big to fail and to become systematically important?*, Supersedes Working Paper 09–34, 2011.
- Burghof H.P., Hofmann C., *Executives’ compensation of European banks. Disclosure, sensitivity, and their impact on bank performance*, „Munich Business Research” 2000.
- Burzyńska M., *Identyfikacja konglomeratu finansowego – pierwszy krok do nadzoru uzupełniającego nad konglomeratami finansowymi*, „Bezpieczny Bank” 2005, nr 2(27).
- Cai J., Garner J., Walkling R., *Shareholder access to the boardroom: a survey of recent evidence*, „Journal of applied Finance. Theory, Practice, Education” 2010, vol. 20, no. 2.
- Chaigneau P., *Risk-shifting and the regulation of bank CEOs’ compensation*, September 2012, <http://ssrn.com/abstract=1663923> (dostęp 11.02.2013).
- Chen C.R., Steiner T.L., Whyte A.M., *Does stock option-based executive compensation induce risk-taking? An analysis of the banking industry*, „Journal of Banking & Finance” 2006, no. 30.
- Cheng I.H., Hong H., Scheinkman J.A., *Yesterday’s heroes: compensation and creative risk – taking*, ECGI–Finance Working Paper No. 285/2010, June 2012.
- Chu S., Lawrence M., Stapledon G., *Trends in ASX – Listed bank governance*, „Economic Papers Special Edition”, December 2006.
- Canyon M.J. et al., *The Executive Compensation Controversy: A Transatlantic*

- Analysis*, Fondazione Rodolfo de Benedetti, May 2010.
- Crawford A.J., Ezzell J.R., Miles J.A., *Bank CEO pay – performance relations and the effects of deregulation*, „The Journal of Business” 1995, vol. 68, issue 2.
- Croissant Y., Millo G., *Panel data econometrics in R: The plm package*, <http://cran.r-project.org/web/packages/plm/plm.pdf>, 2012 (dostęp 08.03.2015).
- Cuñat V., Guadalupe M., *Executive compensation and competition in the banking and financial sectors*, IZA Discussion Paper no. 1123, 2004.
- Demsetz R.S., Saidenberg M.R., *Looking beyond the CEO: executive compensation at banks*, „FRB of New York Staff Report” 1999, no. 68.
- Dobija D., Koładkiewicz I., Cieślak I., Klimczak K., *Komitety rad nadzorczych*, Wolters Kluwer Business, Warszawa 2011.
- Dong G.N., *Excessive bank CEO pay and financial crisis: evidence from structural estimation*, June 2013, <http://www.columbia.edu/~gd2243/docs/bank.pdf> (dostęp 20.08.2013).
- Doucouliafos H., Haman J., Askary S., *Directors’ remuneration and performance in Australian banking*, „Corporate Governance” 2007, vol. 15, no. 6.
- Egger P.H., Ehrlich von M., Radulescu D., *How much it pays to work in the financial sector*, „CESifo Economic Studies” 2012, vol. 58, no. 1.
- Fahlenbrach R., Stulz R.M., *Bank CEO incentives and the credit crisis*, NBER Working Paper No. 15212, July 2009.
- Fama E.F., *Banking in the theory of finance*, „Journal of Monetary Economics” 1980, no. 6.
- Ferrarini G., Giudici P., *Financial scandals and the role of private enforcement: the Parmalat case*, „Law Working Paper”, May 2005, no. 40.
- Ferrarini G., Ungureanu M.C., *Economic, politics, and the international principles for sound compensation practices: an analysis of executive pay at European banks*, „Vanderbilt Law Review” 2011, vol. 64:2:431.
- „Fin – Focus, DG ds. Rynku Wewnętrznego i Usług, Biuletyn o Usługach Finansowych”, czerwiec 2008, nr 5.
- Gande A., Kalpathy S., *CEO compensation and risk-taking at financial firms: evidence from U.S. federal loan assistance*, July 2013, <http://ssrn.com/abstract=1865870> (dostęp 14.08.2013).
- Gaughan P.A., *Mergers, acquisitions and corporate restructurings*, John Wiley & Sons, New Jersey 2007.
- Goyal K.A., Joshi V., *Merger and acquisition in banking industry: a case study of ICICI Bank Ltd.*, „International Journal of Research in Management” 2012, issue 2, vol. 2.
- Grabiec D., *Powiązania w grupie kapitałowej i ich wpływ na jej konkurencyjność*, [w:] Bernat T. (red.), *Przedsiębiorstwo i państwo – wybrane problemy konkurencyjności*, Wydawnictwo US, Szczecin 2007.
- Gregg P., Jewell S., Tonks I., *Executive pay and performance: did bankers’ bonuses cause the crisis?*, „International Review of Finance” 2012, vol. 12:1.
- Greuning van H., Brajovic Bratanovic S., *Analyzing and Managing Banking Risk. A Framework for Assessing Corporate Governance and Financial Risk*, second edition, The World Bank, Washington 2003.
- Hagendorff J., Collins M., Keasey K., *Bank deregulation and acquisition activity: the cases of the US, Italy and Germany*,

- „Journal of Financial Regulation and Compliance” 2007, vol. 15, no. 2.
- Hakenes H., Schnabel I., *Bank bonuses and bail – outs*, „Journal of Money, Credit, and Banking” 2013, forthcoming.
- Harris S.H., Mccenas M., Poerio J.M., *Final Say on Pay Rules – No Surprises, Other than from Shareholders*, Paul Hastings Stay Current, February 2011.
- Holmstrom B., Kaplan S.N., *The State of U.S. Corporate Governance: What’s Right and What’s Wrong?*, March 2003.
- Hubbard R.G., Palia D., *Executive pay and performance. Evidence from the US banking industry*, „Journal of Financial Economics” 1995, no. 39.
- Ignys A., *Zobowiązania informacyjne polskich spółek giełdowych i ich realizacja*, [w:] Rudolf S. (red.), *Rola nadzoru korporacyjnego w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2008.
- Iwanowicz-Drozdowska M., *Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej od A do Z*, „Bank i Kredyt” 2007, nr 6.
- Jensen M.C., Murphy K.J., *CEO incentives – it’s not how much you pay, but how*, „Harvard Business Review”, May–June 1990, no. 3.
- Jensen M. C., Murphy K. J., *Performance pay and top – management incentives*, „Journal of Political Economy”, April 1990.
- John K., Mehran H., Qian Y., *Outside monitoring and CEO compensation in the banking industry*, „Journal of Corporate Finance” 2010, vol. 16, issue 4.
- John K., Qian Y., *Incentive features in CEO compensation in the banking industry*, „FRBNY Economic Policy Review”, April 2003.
- John K., Saunders A., Senbet L.W., *A theory of bank regulation and management compensation*, „The Review of Financial Studies” 2000, vol. 13, no. 1.
- Jurek M., Marszałek P., *Kryzys subprime i kryzys azjatycki – analiza porównawcza*, [w:] Antkiewicz S., Pronobis M. (red.), *Gospodarka w warunkach kryzysu*, CeDeWu, Warszawa 2009.
- Jurkowska-Zeidler A., *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, a Wolters Kluwer Business, Warszawa 2008.
- Koleśnik J., *Polskie konglomeraty finansowe – identyfikacja i wymogi nadzorcze*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2006, z. 65.
- Konopczak M., Sieradzki R., Wiernicki M., *Kryzys na światowych rynkach finansowych – wpływ na rynek finansowy w Polsce oraz implikacje dla sektora realnego*, „Bank i Kredyt”, 10.11.2010.
- Krause R., *Does “long – term compensation” make CEOs think long – term? A study of CEO compensation in the commercial banking industry*, „The Michigan Journal of Business” 2009, vol. 2, no. 2.
- Lachowski S., *Chciwość, oprócz braku kompetencji, to najbardziej wstydliva cecha szefa*, „Gazeta Prawna”, 11.09.2009.
- Laietu A., Mellado C.A., *Compensation and company performance within the banking sector – a case study on chief executive officer compensation in relation to company performance measures*, Mälardalen University School of Sustainable Development of Society and Technology Bachelor thesis in Economics, 2009.
- Lapido D., Nestor S., *Bank Boards and the Financial Crisis. A Corporate*

- Governance Study of the 25 Largest European Banks*, Nestor Advisors Ltd, May 2009.
- Levine R., *The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence*, Global Corporate Governance Forum, Washington 2003.
- Livne G., Markarian G., Milne A., *Bankers' compensation and fair value accounting*, „Journal of Corporate Finance” 2011, vol. 17, no. 4.
- Luo Y., Jackson D.O., *Executive compensation, ownership structure and firm performance in Chinese financial corporation*, „Global Business and Finance Review”, Spring 2012.
- Marcinkowska M., *Corporate governance w bankach. Teoria i praktyka*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2014.
- Marcinkowska M., *Jak wzmocnić władztwo korporacyjne w bankach?*, [w:] Urbanek P. (red.), *Nadzór korporacyjny w warunkach kryzysu gospodarczego*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2010.
- Markarian G., Parbonetti A., *Bankers on the board and the quality of earnings*, Working Paper.
- Markham J.W., *A financial history of modern U.S. corporate scandals. From Enron to Reform*, M.E. Sharpe, London 2006.
- Matthews K., Matthews O., *Controlling bankers' bonuses: efficient regulation or politics on envy*, „Institute of Economic Affairs”, March 2010.
- Matusiewicz M., *Strefa euro a globalny kryzys finansowy XXI wieku*, „Studia BAS” 2012, nr 3(31).
- Mehran H., Morrison A., Shapiro J., *Corporate governance and banks: What have we learned from the financial crisis?*, „Federal Reserve Bank of New York Staff Reports” 2011, no. 502.
- Mehran H., Rosenberg J., *The effect of employee stock options on bank investment choice, borrowing and capital*, „Federal Reserve Bank of New York – Staff Reports” 2007, no. 305.
- Minnick K., Unal H., Yang L., *Pay for performance? CEO compensation and acquirer returns in BHCs*, „The Review of Financial Studies” 2011, vol. 24, no. 2.
- Misiótek K., *Nadzór korporacyjny w bankach – wybrane zagadnienia*, [w:] Urbanek P. (red.), *Nadzór korporacyjny a stabilność sektora finansowego*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2012.
- Mülbert P.O., *Corporate governance of banks after the financial crisis – theory, evidence, reforms*, Law Working Papers no. 130/2009, 2010.
- Nawrot W., *Globalny kryzys finansowy XXI wieku. Przyczyny, przebieg, skutki, prognozy*, CeDeWu, Warszawa 2009.
- Ng L., Sibilkov V., Wang Q., Zaiats N., *Does shareholder approval requirement of equity compensation plans matter?*, „Journal of Corporate Finance” 2011, vol. 17, issue 5.
- Nieborak T., *Globalny kryzys finansowy – istota, przyczyny, konsekwencje*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2010, R. LXXII, z. 4.
- Nogalski B., Dalej R., *Kodeks dobrych praktyk jako narzędzie budowania zaufania na rynku kapitałowym*, [w:] Rudolf S. (red.), *Tendencje zmian w nadzorze korporacyjnym*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2006.
- Opalski A., *Rada nadzorcza w spółce akcyjnej*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2006.
- Philippon T., Reshef A., *Wages and human capital in the U. S. financial industry: 1909–2006*, Working Paper 14644, 2008.

- Pickett K.H.S., *The Essential Handbook of Internal Auditing*, John Wiley & Sons, West Sussex 2005.
- Postrach K., *Kierunki poprawy transparentności w spółkach publicznych*, [w:] Rudolf S. (red.), *Ekonomiczne i społeczne problemy nadzoru korporacyjnego*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2004.
- Pustuł S., Sitek M., *Pojęcie i rodzaje ryzyka bankowego*, „Studia i Materiały. Miscellanea Oeconomicae” 2013, R. 17, nr 1.
- Rhode D.L., Paton P.D., *Lawyers, Ethics, and Enron, Symposium: Enron: Lessons and Implications*, Autumn 2002.
- Rosengren E., *Will greater disclosure and transparency prevent the next banking crisis?*, Working Paper no. 98-08, 1998.
- Salami F.O., *CEO Compensation and Bank Risk: Empirical Evidence from the Canadian Banking System*, 2009, <http://ssrn.com/abstract=1398005> (dostęp 11.02.2013).
- SEC Adopts Say-on-Pay Rules, „Morrison/Foerster”, January 31, 2011.
- Sharma K., *Financial sector compensation and excess risk – taking – a consideration of the issues and policy lessons*, DESA Working Paper no. 115, 2012.
- Sison A.J.G., *Corporate Governance and Ethics. An Aristotelian Perspective*, Edward Elgar, Cheltenham 2008.
- Słomka-Gołębiowska A., *Banki w Polsce w obliczu nowych regulacji dotyczących wynagrodzeń kadry zarządzającej*, [w:] Urbanek P. (red.), *Nadzór korporacyjny a stabilność sektora finansowego*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2012.
- Słomka-Gołębiowska A., *Efektywność nadzoru korporacyjnego sprawowanego przez bank w świetle badań empirycznych*, [w:] Rudolf S. (red.), *Ekonomiczne i społeczne problemy nadzoru korporacyjnego*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2004.
- Słomka-Gołębiowska A., Urbanek P., *Wpływ nadzoru korporacyjnego na transparentność polityki wynagradzania kadry kierowniczej w bankach w Polsce*, mps, Łódź 2014.
- Sobolewski P., Tymoczko D. (red.), *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2009 roku*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2010.
- Sobolewski P., Tymoczko D. (red.), *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2010 roku*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2012.
- Spindler J.C., *Mandatory long-term compensation in the banking system – and beyond? “Reforms” of executive pay may not yield results much different from current practices*, „Regulation”, Fall 2011, vol. 34, issue 3.
- Starnawska S., *Konstruowanie systemu wynagradzania jako narzędzia nadzoru właścicielskiego*, [w:] Rudolf S. (red.), *Ekonomiczne i społeczne problemy nadzoru korporacyjnego*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2004.
- Suntheim F., *Managerial compensation in the financial service industry*, August 2010, <http://www.northernfinance.org/2010/NFAPapers2010/papers/188.pdf> (dostęp 12.12.2012).
- Tamowicz P., Dzierżanowski M., *Biała księga nadzoru korporacyjnego*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2002.

- Taylor J.B., *Zrozumieć kryzys finansowy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010.
- Tung F., *Pay for banker performance: structuring executive compensation for risk regulation*, „Northwestern University Law Review” 2011, vol. 105, no. 3.
- Tung F., Wang X., *Bank CEOs, inside debt compensation, and the global financial crisis*, Boston University School of Law Working Paper No. 11–49, October 2011.
- Urbanek P., *Czy nadzór korporacyjny uchronił polskie banki przed kryzysem?*, „Finanse Publiczne. Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2011, no. 167.
- Urbanek P., *Koordinacja rynkowa a koordynacja hierarchiczna – wynagrodzenia menedżerów w kodeksach dobrych praktyk krajów UE*, [w:] Rączaszek A. (red.), *Spółeczne konsekwencje integracji europejskiej*, Wydawnictwo Uczelniane AE w Katowicach, Katowice 2009.
- Urbanek P., *Kryzys finansowy a polityka wynagradzania menedżerów*, [w:] Urbanek P. (red.), *Nadzór korporacyjny w warunkach kryzysu gospodarczego*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2010.
- Urbanek P., *Nadzór korporacyjny a wynagrodzenia menedżerów*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2005.
- Urbanek P., *Polityka wynagradzania kadry kierowniczej w sektorze bankowym w świetle wyników badań empirycznych*, „Zarządzanie i Finanse” 2013, vol. 11, no. 2, part 6.
- Urbanek P., *Polityka wynagradzania menedżerów w sektorze finansowym a praktyka polskich banków – wnioski z kryzysu finansowego*, [w:] Jerzemowska M. (red.), *Współczesne problemy nadzoru korporacyjnego*, Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot 2011.
- Urbanek P., *Programy partycypacji we własności jako narzędzie polityki wynagradzania kadry kierowniczej na przykładzie banków publicznych w Polsce*, „Ekonomia i Prawo” 2014, vol. 13, no. 1.
- Urbanek P., *Rotacje zarządów polskich spółek publicznych w warunkach kryzysu gospodarczego*, „Gospodarka Narodowa” 2011, nr 1–2.
- Urbanek P., *Wynagrodzenia menedżerów a transparentność informacji – zalecenia i praktyka*, [w:] Rudolf S. (red.), *Ekonomiczne i społeczne problemy nadzoru korporacyjnego*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2004.
- Urbanek P., *Wynagrodzenia zarządu w spółkach kapitałowych*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006.
- Urbanek P., Wieczorek A., *Polityka wynagradzania kadry menedżerskiej jako czynnik budowy zaufania w sektorze bankowym na przykładzie banków publicznych*, [w:] Bednarczyk J.L., Przybylska-Kapuścińska W. (red.), *Polityka finansowa w dobie kryzysu integracji europejskiej*, CEDEWU, Warszawa 2012.
- Vallascas F., Hagedorff J., *CEO remuneration and bank default risk: evidence from the U.S. and Europe*, January 2012, <http://ssrn.com/abstract=1691754> (dostęp 11.02.2013)
- Wheelock D.C., *Too big to fail: the pros and cons of breaking up big banks*, „The Regional Economist”, October 2012.
- Wieczorek A., *Czy spółka, która tworzy regulacje, sama ich przestrzega. Przypadek Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie*, „Zeszyty Naukowe nr

- 13”, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Kraków 2012.
- Wieczorek A., *Komitet audytu i komitet ds. wynagrodzeń w polskich bankach publicznych*, „Studia Prawno-Ekonomiczne” 2012, t. LXXXV.
- Wieczorek A., *Niezależność członków rady nadzorczej na przykładzie polskich banków publicznych*, [w:] Urbanek P. (red.), *Nadzór korporacyjny a stabilność sektora finansowego*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2012.
- Wilczyński R., *Międzynarodowy wymiar kryzysu finansowego*, [w:] Matecki W. (red.), *Globalny kryzys finansowy a polska gospodarka*, Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Warszawie, Warszawa 2009.
- Yang F., *CEO compensation in the U. S. financial services industry*, August 2010, http://www.edwards.usask.ca/csrm/_files/presentations/fan%20yang.pdf (dostęp 10.12.2013).
- Young De R., Peng E.Y., Yan M., *Executive compensation and business policy choices at U.S. commercial banks*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Research Working Papers, RPW 10–02, January 2010.
- Zhou Ch., *Are banks too big to fail? Measuring systemic importance of financial institutions*, „International Journal of Central Banking” 2010, vol. 6, no. 4.

Akty normatywne i standardy środowiskowe

- American Recovery and Reinvestment Act of 2009*, Washington, January 6, 2009.
- Corporate Law Economic Reform Program (Audit Reform and Corporate Disclosure) Act 2004*, No. 103, 2004.
- Decyzja Komisji z dnia 15 października 2004 roku ustanawiająca Europejskie Forum Ładu Korporacyjnego 2004/706/WE, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 22.10.2004.
- Decyzja Komisji z dnia 23 stycznia 2009 roku ustanawiająca Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego (2009/78/WE), (Dz.Urz. UE, L 25/23).
- Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, Washington, January 5, 2010.
- 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 restrukturyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń (Dz.Urz. UE, L 329/3).
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE z dnia 26 czerwca 2013 roku w sprawie rocznych sprawozdań finansowych, skonsolidowanych sprawozdań finansowych i powiązanych sprawozdań niektórych rodzajów jednostek, zmieniająca dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2006/43/UE oraz uchylająca dyrektywy Rady 78/660/EWG i 83/349/EWG, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 29.06.2013.

- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 roku w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 27.06.2013.
- Europejski Urząd Nadzoru Bankowego: *Final Report. Guidelines on sound remuneration policies under Articles 74(3) and 75(2) of Directive 2013/36/EU and disclosures under Article 450 of Regulation (EU) No 575/2013*, European Banking Authority, EBA/GL/2015/22, 21 December 2015.
- Europejskie Forum Ładu Korporacyjnego: *Statement of the European Corporate Governance Forum on Director Remuneration*, EUCGF Statement – 23 March 2009.
- Francja: *Corporate Governance Code of Listed Corporations*, AFEP, December 2008.
- Francja: *Corporate Governance Code of Listed Corporations*, AFEP, April 2010.
- Francja: *Corporate Governance Code of Listed Corporations*, AFEP, June 2013.
- Francja: *Recommendations on Corporate Governance, Industry Self Regulation and Guidance*, January 2008.
- Francja: *Recommendations on Corporate Governance, Industry Self Regulation and Guidance*, January 2010.
- Francja: *Recommendations on Corporate Governance, Industry Self Regulation and Guidance*, January 2011.
- Główny Urząd Statystyczny, *Kobiety i mężczyźni na rynku pracy*, Warszawa 2014.
- Gramm-Leach-Bliley Act, Washington, November 12, 1999.
- Komisja Europejska: *Płace w sektorze usług finansowych: Komisja określa zasady dotyczące wynagrodzeń personelu podejmującego ryzyko w instytucjach finansowych*, IP/09/674, Bruksela 2009.
- Komisja Europejska, Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 604/2014 z dnia 4 marca 2014 roku uzupełniające Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w odniesieniu do kryteriów jakościowych i właściwych kryteriów ilościowych ustalania kategorii pracowników, których działalność zawodowa ma istotny wpływ na profil ryzyka instytucji (Dz.Urz. UE, L 167/30).
- Komisja Europejska: Sprawozdanie Komisji dla Parlamentu Europejskiego i Rady. Przegląd dyrektywy 2002/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie dodatkowego nadzoru nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń oraz przedsiębiorstwami inwestycyjnymi konglomeratu finansowego, COM (2012) 785 final, Bruksela 20.12.2012.
- Komisja Europejska: Zalecenia Komisji z dnia 14 grudnia 2004 roku w sprawie wspierania odpowiedniego systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na giełdzie 2004/913/WE, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 29.12.2004.
- Komisja Europejska: Zalecenia Komisji z dnia 15 lutego 2005 roku dotyczące roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych i komisji rady (nadzorczej), „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 25.02.2005.

- Komisja Europejska: 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 r.
- Komisja Europejska: Zalecenie Komisji z dnia 30 kwietnia 2009 roku w sprawie polityki wynagrodzeń w sektorze usług finansowych (2009/384/WE), (Dz.Urz. UE, L 120/22).
- Komisja Europejska: Zalecenie Komisji z dnia 9 kwietnia 2014 roku w sprawie jakości sprawozdawczości dotyczącej ładu korporacyjnego (podejście „przestrzegaj lub wyjaśnij”), „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 12.04.2014.
- Komisja Europejska: *Zielona księga. Ład korporacyjny w instytucjach finansowych oraz polityka wynagrodzeń*, KOM (2010) 284, wersja ostateczna, Bruksela 2010.
- Komisja Europejska: *Zielona księga. Unijne ramy ładu korporacyjnego*, Komisja Europejska, Bruksela dnia 05.04.2011, KOM (2011) 164 wersja ostateczna.
- Komisja Nadzoru Finansowego, *BION w bankach – mapa klas ryzyka i ich definicje*, http://www.knf.gov.pl/Images/banki_mapa_ryzyk_tcm75-25314.pdf (dostęp 12.07.2016).
- Komisja Nadzoru Finansowego, *Interpretacja uchwał KNF w zakresie polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku*, 23.12.2011.
- Komisja Nadzoru Finansowego, *Rekomendacja T dotycząca dobrych praktyk w zakresie zarządzania ryzykiem detalicznych ekspozycji kredytowych*, Warszawa, luty 2013.
- Komisja Nadzoru Finansowego, *Zasady ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych*, Warszawa, 22 lipca 2014.
- Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego: *High – level principles for Remuneration Policies*, Committee of European Banking Supervisors, 20 April 2009.
- Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego: *Wytyczne w sprawie polityki i praktyki wynagrodzeń*, Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego, 10 grudnia 2010.
- Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej 2. Płatności w formie akcji, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 29.11.2008.
- Niemcy: *German Corporate Governance Code*, Government Commission, June 14, 2007.
- Niemcy: *German Corporate Governance Code*, Government Commission, June 6, 2008.
- Niemcy: *German Corporate governance Code*, Government Commission, June 18, 2009.
- Niemcy: *German Corporate Governance Code*, Government Commission, May 26, 2010.
- Niemcy: *German Corporate Governance Code*, Government Commission, May 15, 2012.
- Niemcy: *German Corporate Governance Code*, Government Commission, May 13, 2013.
- Niemcy: *German Corporate Governance Code*, Government Commission, June 24, 2014.
- Niemcy: *German Corporate Governance Code*, Government Commission, May 5, 2015.

- Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju: *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD*, Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, 2004.
- Parlament Europejski: Rezolucja Parlamentu Europejskiego z dnia 7 lipca 2010 roku w sprawie wynagrodzeń dyrektorów spółek i giełdowych oraz polityki wynagrodzeń w sektorze usług finansowych (2010/2009(INI)), (Dz.Urz. UE, C 351 E/56).
- Parlament Europejski: Rozporządzenie Parlamentu i Rady nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 roku w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 27.06.2013.
- Polska: *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*, Załącznik do Uchwały nr 12/1170/2007 Rady Giełdy z dnia 4 lipca 2007 roku.
- Polska: *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*, Załącznik do Uchwały nr 19/1307/2012 Rady Giełdy z dnia 21 listopada 2012 roku.
- Polska: *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*, Załącznik do Uchwały nr 26/1413/2015 Rady Nadzorczej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 13 października 2015 roku.
- Rada Stabilności Finansowej: *2011 Thematic Review on Compensation. Peer Review Report*, Financial Stability Board, 7 October 2011.
- Rada Stabilności Finansowej: *FSB Principles for Sound Compensation Practices*, Financial Stability Board, 2 April 2009.
- Rada Stabilności Finansowej: *FSB Principles for Sound Compensation Practices*, Financial Stability Board, 25 September 2009.
- Rada Stabilności Finansowej: *Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards. Progress report*, Financial Stability Board, 13 June 2012.
- Rada Stabilności Finansowej: *Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards. Second progress report*, Financial Stability Board, 26 August 2013.
- Rada Stabilności Finansowej: *Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards. Third progress report*, Financial Stability Board, 4 November 2014.
- Rada Stabilności Finansowej: *Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards. Fourth progress report*, Financial Stability Board, 10 November 2015.
- Rada Stabilności Finansowej: *Thematic Review on Compensation. Peer Review Report*, Financial Stability Board, 30 March 2010.
- Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994, Washington, January 25, 1994.
- Stany Zjednoczone: *Code of Federal Regulations, Title 17 Commodity and Securities Exchanges*, Parts 200 to 239, April 2012.
- Stany Zjednoczone: *Corporate Governance Policies*, Council of Institutional Investors, September 27, 2013.
- Stany Zjednoczone: *Corporate Governance Rule Proposals. Reflecting Recommendations from the NYSE Corporate Accountability and Listing Standards Committee as Approved by the NYSE Board of Directors*, August 1, 2002.

- Stany Zjednoczone: *Principles of Corporate Governance*, Business Roundtable 2012.
- Stany Zjednoczone: *Principles of Corporate Governance*, The Business Roundtable, May 2002.
- Stany Zjednoczone: *Restoring Trust – Corporate Governance for the Future of MCI, INC.*, R. C. Breeden, August 2003.
- The Directors' Remuneration Report Regulations 2002*, United States, August 2002.
- 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.
- Uchwała nr 259/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r. zmieniająca uchwałę w sprawie szczegółowych zasad i sposobu ogłaszania przez banki informacji o charakterze jakościowym i ilościowym dotyczących adekwatności kapitałowej oraz zakresu informacji podlegających ogłaszaniu.
- Ustawa z 28 kwietnia 2011 roku o zmianie ustawy – *Prawo bankowe*, ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. 2011, nr 131, poz. 763).
- Ustawa z dnia 3 marca 2000 roku o wynagradzaniu osób kierujących niektórymi podmiotami prawnymi (Dz.U., nr 26, poz. 306 z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 roku o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym, Dz.U., poz. 1513.
- Wielka Brytania: *2009 Review of the Combined Code: Final Report*, Financial Reporting Council, December 2009.
- Wielka Brytania: *Corporate Governance a Practical Guide*, London Stock Exchange, RSM Robson Rhodes, 2004.
- Wielka Brytania: *The Combined Code on Corporate Governance*, Financial Reporting Council, July 2003.
- Wielka Brytania: *The UK Corporate Governance Code*, Financial Reporting Council, June 2008.
- Wielka Brytania: *The UK Corporate Governance Code*, Financial Reporting Council, June 2010.
- Wielka Brytania: *The UK Corporate Governance Code*, Financial Reporting Council, September 2012.
- Wielka Brytania: *The UK Corporate Governance Code*, Financial Reporting Council, September 2014.

Pozostałe pozycje

10 największych bankructw wszechczasów, <http://www.pb.pl/1268987,94930,10-najwiekszych-bankructw-wszech-czasow> (dostęp 04.06.2013).

Czarne dni Wall Street, <http://www.przeglad-tygodnik.pl/pl/artukul/czarne-dni-wall-street> (dostęp 04.06.2013).

Daiwa Bank Admits Guilt In Cover-Up, <http://www.nytimes.com/1996/02/29/business/daiwa-bank-admits-guilt-in-cover-up.html> (dostęp 13.07.2016).

Krociowe zyski „baronów bankructwa”, <http://www.wprost.pl/ar/27848/Krociowe-zyski-baronow-bankructwa/> (dostęp 04.06.2013).

World-Class Fraud: How B.C.C.I. Pulled It Off – A special report.; At the End of a Twisted Trail, Piggy Bank for a Favored Few, <http://www.nytimes.com/1991/08/12/business/world-class-fraud-bcci-pulled-it-off-special-report-end-twisted-trail-piggy-bank.html?pagewanted=all> (dostęp 13.07.2016).

WorldCom's bankruptcy crisis, <http://danielsethics.mgt.unm.edu/pdf/WorldCom%20Case.pdf> (dostęp 04.06.2013). www.eba.europa.eu/languages/home.pl (dostęp 05.10.2013).

Xerox zgubił 2 mld USD, <http://biznes.interia.pl/news/xerox-zgubil-2-mld-usd,277108> (dostęp 04.06.2013).

Spis tabel

Tabela 1.1. Przykłady skandali korporacyjnych z przełomu XX i XXI w.	18
Tabela 1.2. Mierniki efektywności – wady i zalety	22
Tabela 1.3. Zmiany w regulacjach narodowych dotyczących wynagrodzenia zarządców w kodeksach dobrych praktyk wybranych krajów po 2007 r.	52
Tabela 2.1. 50 największych banków giełdowych na świecie w 4 kwartale 2011 r.	65
Tabela 2.2. Potencjalne konglomeraty finansowe z udziałem polskich podmiotów regulowanych	68
Tabela 3.1. Wynagrodzenie kadry zarządzającej a wyniki ekonomiczne – podsumowanie wyników badań	112
Tabela 3.2. Wynagrodzenie menedżerów a rynek kontroli korporacji – podsumowanie badań empirycznych	118
Tabela 3.3. Wynagrodzenie menedżerów a standardy nadzoru korporacyjnego – podsumowanie wyników badań	126
Tabela 3.4. Wynagrodzenie kadry zarządzającej a ryzyko – podsumowanie badań empirycznych	134
Tabela 3.5. Wynagrodzenie menedżerów – porównanie sektorowe	139
Tabela 4.1. Zmienne wchodzące w skład indeksu transparentności zasad wynagradzania	146
Tabela 4.2. Indeks transparentności zasad wynagradzania	147
Tabela 4.3. Zmienne wchodzące w skład indeksu długoterminowych programów motywacyjnych	149
Tabela 4.4. Indeks długoterminowych programów motywacyjnych	149
Tabela 4.5. Zmienne wchodzące w skład indeksu transparentności komitetu ds. wynagrodzeń	151
Tabela 4.6. Indeks transparentności komitetu ds. wynagrodzeń	152
Tabela 4.7. Zbiórca indeks transparentności polityki wynagradzania dla polskich banków giełdowych (maksymalnie 3 punkty)	153

Tabela 4.8. Liczba długoterminowych programów motywacyjnych	155
Tabela 4.9. Rodzaj długoterminowych programów motywacyjnych stosowanych w bankach	156
Tabela 4.10. Kategoria pracowników objętych LTIP w bankach	158
Tabela 4.11. Model wyceny wykorzystywany przy szacowaniu wartości godziwej	160
Tabela 4.12. Sposób rozliczenia programu w bankach	161
Tabela 4.13. Warunki nabycia lub realizacji uprawnień w ramach LTIP	163
Tabela 4.14. Udział wynagrodzenia z tytułu długoterminowych programów motywacyjnych w wynagrodzeniu ogółem dla prezesa zarządu (w %)	166
Tabela 4.15. Wytyczne dotyczące komitetu ds. wynagrodzeń w regulacjach wewnętrznych	168
Tabela 4.16. Zadania komitetu ds. wynagrodzeń	169
Tabela 4.17. Rok powoływania i skład komitetu ds. wynagrodzeń	171
Tabela 4.18. Liczebność członków niezależnych w Komitecie ds. wynagrodzeń	172
Tabela 4.19. Wykształcenie członków komitetu ds. wynagrodzeń w spółkach z sektora bankowego	174
Tabela 4.20. Doświadczenie zawodowe członków komitetu ds. wynagrodzeń w polskich bankach giełdowych	176
Tabela 4.21. Relacja poziomu wynagrodzenia prezesów polskich banków giełdowych do przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce	178
Tabela 4.22. Relacja przeciętnego wynagrodzenia pozostałych członków zarządu do przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce	180
Tabela 4.23. Dynamika całkowitego wynagrodzenia prezesa/członków zarządu w ujęciu nominalnym	181
Tabela 4.24. Udział wynagrodzenia podstawowego w wynagrodzeniu ogółem dla prezesa zarządu/członków zarządu (w %)	183
Tabela 4.25. Udział premii rocznej w wynagrodzeniu ogółem dla prezesa zarządu/członków zarządu (w %)	185
Tabela 4.26. Relacja całkowitego wynagrodzenia prezesa zarządu do przeciętnego wynagrodzenia pozostałych członków zarządu	187