

Agnieszka Słomka-Gołębiowska



Polityka wynagradzania kierownictwa banków

Regulacje i praktyka

przedmowa
Leszek Pawłowicz



Wolters Kluwer

Agnieszka Słomka-Gołębiowska

Polityka wynagradzania kierownictwa banków

Regulacje i praktyka

przedmowa
Leszek Pawłowicz

Recenzent

dr hab. Piotr Urbanek, prof. nadzw. Uniwersytetu Łódzkiego

Wydawca

Joanna Dzwonnik

Redaktor prowadzący

Janina Burek

Opracowanie redakcyjne

Mirosław Dąbrowski

Korekta

Iwona Pisiewicz

Skład i łamanie

Wojciech Prażuch

Projekt graficzny okładki

Studio Kozak

Ta książka jest wspólnym dziełem twórcy i wydawcy. Prosimy, byś przestrzegał przysługujących im praw. Książkę możesz udostępnić osobom bliskim lub osobiście znanym, ale nie publikuj jej w internecie. Jeśli cytujesz fragmenty, nie zmieniaj ich treści i koniecznie zaznacz, czyje to dzieło. A jeśli musisz skopiować część, rób to jedynie na użytek osobisty.

prawolubni

Szanujemy prawo i własność.
Więcej na www.legalnakultura.pl
Polska Izba Książki

© Copyright by Wolters Kluwer SA, 2016

ISBN 978-83-264-8616-6

Dział Praw Autorskich

01-208 Warszawa, ul. Przyokopowa 33

tel. 22 535 82 19

e-mail: ksiazki@wolterskluwer.pl

www.wolterskluwer.pl

księgarnia internetowa www.profinfo.pl

Mojej Mamie

Spis treści

O autorce	9
Przedmowa.....	11
Wstęp	15
1. Polityka wynagradzania kierownictwa banków w teorii i w badaniach empirycznych.....	25
1.1. Ład korporacyjny w bankach	25
1.2. Specyfika ładu korporacyjnego banków w Polsce	31
1.3. Wynagradzanie kierownictwa jako mechanizm ładu korporacyjnego: perspektywa teoretyczna	35
1.4. Polityka wynagradzania kadry kierowniczej w bankach w świetle badań empirycznych	41
2. Instytucjonalne uwarunkowania wynagradzania kierownictwa: doświadczenia międzynarodowe i polskie	56
2.1. Polityka wynagradzania kadry zarządzającej w USA: perspektywa instytucjonalna.....	57
2.2. Przemiany instytucjonalne polityki wynagradzania kierownictwa w krajach Unii Europejskiej	73
2.3. Ewolucja polityki wynagradzania członków zarządów spółek publicznych w Polsce.....	83
3. Aktualne regulacje i dobre praktyki wynagradzania kierownictwa w bankach na świecie i w Polsce	88
3.1. Ewolucja międzynarodowych wytycznych polityki wynagradzania kadry zarządzającej instytucji finansowych	88
3.2. Stany Zjednoczone.....	93
3.3. Unia Europejska.....	95
3.4. Polska	100
3.5. Podsumowanie.....	106

4. Polityka wynagradzania kierownictwa banków w Polsce	109
4.1. Wielkość i struktura wynagrodzeń kierownictwa banków w Polsce	109
4.2. Czynniki determinujące wielkość i strukturę wynagrodzeń kierownictwa banku	117
4.3. Niezależność rady nadzorczej jako główna determinanta wielkości wynagrodzeń kierownictwa banków	141
4.4. Podsumowanie.....	148
5. Transparentność i jakość polityki wynagradzania kierownictwa banków w Polsce	150
5.1. Transparentność polityki wynagradzania kierownictwa banku.....	150
5.2. Jakość polityki wynagradzania kierownictwa banku	163
5.3. Podsumowanie.....	175
6. Rola komitetu ds. wynagrodzeń w polityce wynagradzania kierownictwa banków	176
6.1. Znaczenie komitetu ds. wynagrodzeń dla rady nadzorczej banku	176
6.2. Komitet ds. wynagrodzeń w przepisach prawnych i dobrych praktykach w Polsce	178
6.3. Komitety rady nadzorczej ds. wynagrodzeń w bankach w Polsce	182
6.4. Czynniki determinujące powołanie komitetu ds. wynagrodzeń w bankach.....	184
6.5. Transparentność funkcjonowania komitetu ds. wynagrodzeń	189
6.6. Jakość funkcjonowania komitetu ds. wynagrodzeń.....	192
7. Długoterminowe programy motywacyjne w bankach w Polsce	199
7.1. Istota długoterminowych programów motywacyjnych.....	199
7.2. Znaczenie długoterminowych programów motywacyjnych dla kadry kierowniczej banków w Polsce	203
7.3. Transparentność długoterminowych programów motywacyjnych	210
7.4. Jakość długoterminowych programów motywacyjnych	213
7.5. Transparentność i jakość polityki wynagradzania kierownictwa banków w Polsce – próba syntetycznej oceny	218
Zakończenie	225
Bibliografia.....	233
Spis ilustracji	245
Spis tabel	247
Indeks	251

O autorce

Agnieszka Słomka-Gołębiowska, doktor nauk ekonomicznych. Pracuje jako adiunkt w Szkole Głównej Handlowej, gdzie prowadzi zajęcia dydaktyczne i prace badawcze nad zagadnieniami ładu korporacyjnego. W latach 2006–2009 piastowała stanowisko dyrektora w Agencji Rozwoju Przemysłu, odpowiadając za nadzór właścicielski, a wcześniej doradzała spółkom prywatnym i spółkom z udziałem Skarbu Państwa jako konsultant w firmie Arthur Andersen. Ukończyła studia magisterskie w Szkole Głównej Handlowej ze specjalizacją finanse i bankowość oraz studia MBA we Francuskim Instytucie Zarządzania (IFG). Stopień doktora uzyskała w Szkole Głównej Handlowej, broniąc dysertację na temat nadzoru wierzycielskiego banku nad przedsiębiorstwem pod kierunkiem naukowym prof. Leszka Balcerowicza. Obecnie członek Rady Nadzorczej mBanku, wcześniej Rady Nadzorczej banku BPH. Od 2006 roku zasiada w radach nadzorczych spółek kapitałowych. Odbyla staże naukowe na Uniwersytecie w Munster w Niemczech w latach 2003–2004 jako stypendystka Fundacji im. Alexandra von Humboldta oraz na Uniwersytecie Kalifornijskim w Berkeley w latach 2001–2002 jako stypendystka Polsko-Amerykańskiej Fundacji Fulbrighta, a także w Cambridge (MIT), Tucson (UoA), Kopenhadze (CBS), Birmingham (BBS), Berlinie (HSoG), Genui (UoG – Law School), Florencji (UF) i Wiedniu (WU). Jest autorką wielu artykułów i książek z zakresu ładu korporacyjnego.

Przedmowa

Książka autorstwa dr Agnieszki Słomki-Gołębiowskiej stanowi pierwszą w języku polskim kompleksową analizę polityki wynagradzania kierownictwa banków. Jest to dzieło nie tylko pionierskie, ale również zawierające wiele ciekawych porównań i głębokich przemyśleń opartych na teorii nauk o zarządzaniu i interesujących badaniach empirycznych.

Autorka opisuje mechanizm narastania nieprawidłowości w systemach motywacji kadry zarządzającej bankami w Stanach Zjednoczonych i Europie, a także wyjaśnia proces tworzenia kodeksów dobrych praktyk i wiążących regulacji, które mają na celu doskonalenie *corporate governance* w sektorze finansowym. Proces ten trwa nadal. I mimo że polityka wynagradzania kadry zarządzającej bankiem została uznana przez OECD za jeden z głównych czynników, które doprowadziły do kryzysu finansowego w latach 2008–2009, nie wydaje się, aby dzieło udoskonalenia *corporate governance* w obszarze systemów motywacyjnych w bankach doczekało się w najbliższych latach satysfakcjonującego finału. Problem jest bowiem głębszy i znacznie wykracza poza kwestie związane z teorią agencji, zrównoważoną strukturą wynagrodzeń, właściwym odroczeniem w czasie bonusów, wynagradzaniem instrumentami kapitałowymi (akcjami, opcjami na akcje), z uwzględnieniem lub nieuwzględnieniem możliwości zwrotu premii (*bonus-malus*), i innymi zasadami *corporate governance* w obszarze polityki wynagrodzeń.

W przedmowie do tej interesującej książki chciałbym zwrócić uwagę szczególnie na trzy pytania:

1. Czy ekstremalne dysproporcje w wynagradzaniu kadry zarządzającej w bankach służą rozwojowi gospodarki rynkowej, czy stanowią zagrożenie o charakterze systemowym?
2. Czy teoria i praktyka wdrażania *Value Based Management* (VBM) wraz z systemem motywacji ukierunkowanym na wzrost wartości dla akcjonariuszy w instytucjach zaufania publicznego (w tym w bankach) nie powinna podlegać istotnym korektom?
3. Czy można udoskonalić systemy wynagradzania kadry zarządzającej w bankach bez znacznego ograniczenia hazardu moralnego?

Kwestie te Autorka porusza w wielu miejscach książki, przedstawiając ciekawie swoje spostrzeżenia i rozważania, mimo że nie poświęca im wyodrębnionych części. Logika układu książki jest bowiem inna, bardziej praktyczystyczna, a mniej filozoficzna.

Problem pierwszy Autorka sygnalizuje już we wstępie, zwracając uwagę, że od lat 90. XX wieku obserwuje się coraz szybsze narastanie dysproporcji między wynagrodzeniami kadry zarządzającej i pracowników. „Całkowite wynagrodzenie dyrektora generalnego (CEO) w amerykańskich spółkach publicznych w roku 1970 było średnio 30 razy większe niż przeciętna płaca pracownika sektora przedsiębiorstw, a w roku 2000 stosunek ten wynosił 120 i wzrastał nadal, osiągając wysokość 303 w roku 2014”. W dalszych częściach książki Autorka przedstawia wiele badań, z których wynika, że dysproporcje te są największe w sektorze finansowym. Wyjaśnia także mechanizm narastania tych dysproporcji, podkreślając znaczenie upowszechniania wynagradzania menedżerów instrumentami kapitałowymi, szczególnie opcjami na akcje. Z ciekawych badań i przemyśleń byłego prezesa Rezerwy Federalnej Alana Greenspana również wynika, że w procesie globalizacji gwałtowne narastanie dysproporcji między wynagrodzeniem menedżerów i pracowników było ściśle związane z rynkową wartością firmy¹. Okazało się jednak, że narastania dysproporcji nie przerwał okres niszczenia wartości dla akcjonariuszy po 2008 roku. Zwiększanie się dysproporcji następowało jednocześnie ze wzrostem kosztów dokapitalizowania banków przez podatników. Pomijając nawet fakt wątpliwego uzasadnienia wynagradzania zarządów opcjami na akcje banków „zbyt dużych, aby upaść” (TBTF), trudno uzasadnić ekstremalne dysproporcje w wynagradzaniu menedżerów, w relacji do średnich wynagrodzeń, dążeniem do stworzenia sprawniejszego systemu motywacji. Nie wydaje się prawdopodobne, aby nawet wybitny zarządca był kilkadziesiąt czy kilkaset razy sprawniejszy od przeciętnego pracownika. Czy jeśli byłby wynagradzany nie kilkadziesiąt, lecz kilka tysięcy razy wyżej, to zwiększy to jego motywację? Wydaje się, że granica absurdu została przekroczona. Absurdy te, niestety, generują ryzyko o charakterze społecznym, wzmacniają populistycznych polityków i ruchy antyglobalistyczne. W Unii Europejskiej stymulują również procesy dezintegracji i dominacji polityki nad gospodarką rynkową. Wydaje się, że osiągamy stopniowo efekt odwrotny od zamierzonego.

Drugie pytanie dotyczy zasadności wdrażania VBM w instytucjach zaufania publicznego, jakimi są banki. Najnowsza historia gospodarcza świata pokazuje, że stosowanie VBM, którego częścią są agresywne systemy motywacji ukierunkowane na maksymalizację stopy zwrotu z kapitału dla ak-

¹ A. Greenspan, *Mapa i terytorium. Ryzyko, natura ludzka, przewidywanie*, Prószyński i S-ka, Warszawa 2014.

cjonariuszy w spółkach kapitałowych, powodowało, iż wartość rynkowa tych spółek rosła. Wzrastała również ich pozycja konkurencyjna na rynku pozyskiwania kapitału, co spowodowało, że firmy te zdominowały światową gospodarkę. Banki rozpoczęły wdrażanie VBM w latach 90. XX wieku. Agresywnym systemom motywacji towarzyszyły: alokacja kapitału oparta na adjustowanych ryzykiem stopach zwrotu, transgraniczna dywizjonalizacja działalności biznesowej oraz coraz wyższa dźwignia finansowa. Zdecydowanie poprawiło to sprawność instytucji finansowych i ich pozycję na rynkach pozyskiwania kapitału, co było kluczowe dla dalszej ekspansji. Instytucje finansowe straciły jednak swój służebny charakter wobec realnej gospodarki, zaczęły żyć własnym życiem.

Koncentracja na kreowaniu wartości dla akcjonariuszy może powodować, że instytucje zaufania publicznego niszczą swoją misję, swój służebny charakter i ograniczają działania na rzecz dobra wspólnego. Dotyczy to nie tylko banków, ale również szpitali czy uczelni wyższych. Nie wydaje się możliwa realna zmiana praktyk wynagradzania menedżerów banków bez zmiany doktryny VBM w instytucjach zaufania publicznego.

Problemy braku spójności między mechanizmami VBM a polityką wynagradzania pogłębiane są przez wszechobecny hazard moralny i konflikty interesów towarzyszące od lat 90. XX wieku procesom globalizacji rynków finansowych. Hazard moralny uprawiają banki „zbyt duże, aby upaść”, „doradcy finansowi” działający w interesie instytucji finansowych, a nie klientów, którym doradzają, firmy audytorskie opłacane przez kontrolowanych, agencje ratingowe wynagradzane przez emitentów. Wydaje się, że na początku XXI wieku cały świat finansów traci swoją wiarygodność.

Czy w tych warunkach wdrażanie kodeksów dobrych praktyk w dziedzinie polityki wynagradzania menedżerów instytucji finansowych nie jest skazane na klęskę? Autorka uważa inaczej. Napisała o tym książkę interesującą i optymistyczną, w odróżnieniu od mojej krótkiej przedmowy.

prof. UG, dr hab. Leszek Pawłowicz

Wstęp

Polityka wynagradzania kierownictwa dużych spółek akcyjnych od dawna budzi nie tylko zainteresowanie interesariuszy, w szczególności akcjonariuszy i regulatora, ale również polemiki i kontrowersje zarówno wśród badaczy, jak i opinii publicznej, a w efekcie także polityków. Od lat 90. XX wieku obserwuje się znaczny wzrost przeciętnego uposażenia członków kierownictw dużych spółek kapitałowych. Całkowite wynagrodzenie dyrektora generalnego (CEO) w amerykańskich spółkach publicznych w roku 1970 było średnio 30 razy większe niż przeciętna płaca pracownika sektora przedsiębiorstw. W roku 2000 wskaźnik ten wynosił 120¹ i wzrastał nadal, osiągając wartość 303 w roku 2014². Model wynagradzania stosowany w Stanach Zjednoczonych cechuje agresywność, polegająca na dużym udziale zmiennych składników wynagrodzeń uzależnionych od wyników spółki. W innych krajach wysoko rozwiniętych wynagrodzenia kadry zarządzającej spółek publicznych są dużo niższe, choć od końca lat 90. obserwuje się większą dynamikę ich wzrostu ze względu na szybko rosnący udział wynagrodzenia zmiennego.

Wzrost wynagrodzeń kierownictwa był uzasadniany funkcjonowaniem w szybko zmieniających się warunkach rynkowych, w których kierowanie organizacjami, zwłaszcza wielkimi korporacjami, staje się coraz trudniejsze. Wymaga ono bardziej utalentowanych profesjonalistów, których pozyskać do pracy można, oferując konkurencyjne na rynku uposażenie. W dodatku menedżerowie odczuwają presję, aby wykorzystać wszelkie możliwości związane z postępującą globalizacją i pojawianiem się nowych technologii w celu zwiększenia konkurencyjności i zysków spółek, którymi kierują.

Najbardziej gorące dyskursy na temat polityki wynagradzania kierownictwa pojawiały się w reakcji na ostatni kryzys finansowy z lat 2008–2009. Na kilka lat przed jego wybuchem doszło do przyspieszenia wzrostu przeciętnego uposażenia członka kadry zarządzającej, w szczególności w insty-

¹ C. Frydman, R. Saks, *Executive compensation: A new view from a long-term perspective 1936–2005*, „Review of Financial Studies” 2010, vol. 23(5), s. 2099–2138.

² L. Mishel, A. Davis, *Top CEOs Make 300 Times More than Typical Workers*, Economic Policy Institute Report, 21.06.2015.

tucjach finansowych. Na przykład dyrektor generalny (CEO) brytyjskiego banku Barclays zarobił w 2010 roku 169 razy więcej niż wynosiła przeciętna płaca w sektorze przedsiębiorstw. W roku 1980 osoba na tym stanowisku otrzymywała uposażenie jedynie 13 razy wyższe niż przeciętna pensja pracownika sektora przedsiębiorstw³. Analizy empiryczne przeprowadzone dla Stanów Zjednoczonych również potwierdzają, że na amerykański sektor usług finansowych przypada znaczna część osób najlepiej zarabiających w kraju⁴.

Polityka wynagradzania kadry zarządzającej instytucji finansowych została wskazana przez OECD⁵ jako jeden z głównych czynników, które przyczyniły się do wywołania kryzysu finansowego z lat 2008–2009. Wygórowane poziomy wynagrodzeń kierownictwa banków wynikały z ich powiązania z celami krótkoterminowymi zgodnymi z interesem akcjonariuszy, zachęcającymi do ponoszenia nadmiernego ryzyka. Pojawiły się również zarzuty, że nie były one kompatybilne z bazą kapitałową większości banków. Jednak największe kontrowersje wśród opinii publicznej wzbudziły przypadki wypłacania bardzo wysokich uposażeń, obejmujących wieloletnie zagwarantowane premie kadrze zarządzającej instytucji finansowych, których wyniki systematycznie się pogarszały lub które w okresie kryzysu otrzymały wsparcie państwa.

Praktyki wynagradzania kadry zarządzającej banków nie były z gruntu niewłaściwe, raczej wymagały istotnych usprawnień w celu zwiększenia ich transparentności, lepszego ich dostosowania do interesów nie tylko akcjonariuszy, ale również pozostałych interesariuszy, w szczególności deponentów, oraz utrzymania stabilności systemu finansowego kraju. Banki cechuje wyższa dźwignia finansowa niż spółki niefinansowe, co sprawia, że konflikt interesów między dostarczycielami finansowania zewnętrznego, a więc między akcjonariuszami i deponentami, jest bardziej widoczny. Ta specyfika instytucji finansowych decyduje o odmiennym kształcie ładu korporacyjnego, który wymusza również inną politykę wynagradzania członków kierownictwa niż w spółkach niefinansowych. Nie można kadrze zarządzającej oferować wyłącznie bodźców motywujących do maksymalizowania wartości, ponieważ zachęca to banki jako spółki o dużej dźwigni finansowej do ponoszenia ryzyka niewspółmiernie dużego do prowadzonej działalności i bazy kapitałowej.

Tworzone w wielu krajach fundusze gwarantujące wypłatę depozytów do określonej kwoty wywołują zjawisko określane jako pokusa nadużycia

³ B. Groom, *Call to end 'corrosive' top pay deals*, „Financial Times”, 22.11.2011.

⁴ S. Kaplan, J. Rauh, *Wall Street and Main Street: What contributes to the rise in the highest incomes?*, „Review of Financial Studies” 2010, vol. 23(3), s. 1004–1050.

⁵ *Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages*, OECD 2009.

(*moral hazard*). Odnosi się ono do sytuacji, w której banki wykazują większą skłonność do podejmowania nadmiernie ryzykownych operacji w celu maksymalizacji zysków. Świadomość istnienia dodatkowych mechanizmów zabezpieczających zdejmuje z banków część odpowiedzialności za ich działania. Zachowanie to opiera się na przekonaniu, że ewentualne negatywne skutki nadmiernie ryzykownych działań zostaną złagodzone przez wsparcie finansowe ze strony rządu. W efekcie koszty pomocy poniosą podatnicy. Pokusa nadużycia jest również większa w bankach ze względu na możliwość szybszej niż w spółkach niefinansowych zmiany struktury aktywów. To pozwala na bardziej elastyczną i szybką zmianę profilu ryzyka, co z kolei zwiększa asymetrię informacji między akcjonariuszami banku a deponentami. W efekcie rośnie pokusa nadużycia.

W tym kontekście wprowadzenie regulacji w zakresie polityki wynagradzania kierownictwa banków, które skuteczniej ograniczałyby możliwość podejmowania działań obarczonych nierozważnym i nadmiernym ryzykiem i w rezultacie przyczyniałyby się do większej stabilności całego systemu finansowego, jest uzasadnione. Ich zakres nie powinien być większy niż tylko taki, który gwarantuje jednoczesną ochronę interesów akcjonariuszy i deponentów, proporcjonalnie do ich zaangażowania. W przeciwnym razie nadmiar regulacji nakładanych w ostatnich latach na banki – biorąc pod uwagę jedynie te odnoszące się do polityki wynagradzania i ładu korporacyjnego – generuje wzrost kosztów w sektorze bankowym, przyczyniając się do jego mniejszej konkurencyjności. Jednocześnie poddanie ścisłym regulacjom polityki i systemów wynagradzania członków kierownictwa banków ogranicza możliwość przyciągnięcia największych talentów, jak to miało miejsce dotychczas. W konsekwencji powstaje zjawisko błędnego koła. Następuje dalsze osłabienie konkurencyjności sektora bankowego, co może odbić się na dostępie do źródeł finansowania dla przedsiębiorstw, więc i na kondycji całej gospodarki, a ostatecznie na dynamice wzrostu gospodarczego kraju.

Nieadekwatność polityki wynagrodzeń kadry zarządzającej w bankach wynika ze słabego lub nieodpowiedniego ładu korporacyjnego. Jego wzmocnienie powinno ułatwić rozwiązanie problemów z zakresu wynagradzania, takich jak windowanie uposażeń do nieuzasadnionych poziomów, w szczególności w bankach korzystających ze wsparcia państwa, oraz doprowadzić do wyeliminowania bodźców zachęcających do osiągania krótkoterminowych wyników finansowych obarczonych nadmiernym ryzykiem.

Mimo że wyniki dotychczasowych badań empirycznych nie potwierdziły jednoznacznie, iż polityka wynagradzania banków stanowi jedną z przyczyn ostatniego kryzysu finansowego, wprowadzono szereg regulacji w tym obszarze. Początkowo były one rekomendowane przez organizacje międzynarodowe, takie jak Rada Stabilności Finansowej (FSB), Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego oraz Komisja Europejska,

jako najlepsze standardy i w formie wytycznych trafiły do dobrych praktyk ładu korporacyjnego. Ich normy nie były zatem bezwzględnie obowiązujące. Następnie Komisja Europejska wprowadziła je do aktów prawnych, nadając im charakter minimalnych wymagań egzekwowanych przez krajowych regulatorów. Rozwiązania te bazują w dużej mierze na wytycznych organizacji międzynarodowych, które nie zawsze przystają do specyfiki działalności i ładu korporacyjnego banków we wszystkich krajach członkowskich. W tym znaczeniu ciekawy problem badawczy stanowi skuteczność ich wprowadzenia w Polsce, gdzie struktura własnościowa banków zdominowana jest przez jednego głównego akcjonariusza kontrolującego niejednokrotnie ponad 51% akcji banku. Rodzi to innego rodzaju konflikty związane z polityką wynagradzania kadry kierowniczej niż te zidentyfikowane w dużych bankach europejskich, których struktura akcjonariatu jest przeważnie silnie rozproszona.

Powyższe kwestie stały się impulsem do przeprowadzenia badań własnych, których pokłosie stanowi niniejsza monografia. Jej celem była analiza i ocena polityki wynagradzania członków kierownictwa banków, będącej jednym z najważniejszych mechanizmów ładu korporacyjnego, wpływającym na wyniki instytucji finansowej, a w konsekwencji na cały sektor bankowy. W szczególności przeanalizowano następujące praktyki banków działających w Polsce: wielkość i strukturę wynagrodzeń członków zarządu, transparentność i jakość procesów związanych z prowadzeniem polityki wynagradzania oraz funkcjonowanie komitetu ds. wynagrodzeń – ciała powoływanego w ramach rady nadzorczej do opracowywania i monitorowania polityki wynagradzania. Pozwoliło to sprawdzić, jak banki stosują się do przepisów prawnych i dobrych praktyk, odnoszących się do zagadnienia wynagrodzeń, i w efekcie zidentyfikować obszary, z którymi banki mają największe trudności i które wymagają naprawy. Na tej podstawie sformulowano ocenę polityki wynagradzania, która jest częścią oceny standardów ładu korporacyjnego banków, mających wpływ – jak przypominał kryzys finansowy z lat 2008–2009 – na wyniki sektora i stabilność całego systemu finansowego.

Praca opiera się na obszernych studiach literaturowych, które stanowiły punkt wyjścia do przeprowadzenia własnych badań empirycznych dotyczących banków działających w Polsce. W niniejszej monografii podjęto się również analizy uwarunkowań instytucjonalnych, które określają ramy dla projektowania, prowadzenia i egzekwowania polityki wynagradzania kierownictwa banków. Zidentyfikowanie istotnych czynników instytucjonalnych determinujących kształt polityki wynagradzania leży w obszarze zainteresowania nie tylko samych badaczy, ale i banków, których organy nadzorcze są odpowiedzialne za konstruowanie i zatwierdzanie pakietów wynagrodzeń dla członków kierownictwa, oraz regulatora, który odpowia-

da za egzekwowanie przepisów prawnych. W tym kontekście wyniki zrealizowanego projektu badawczego mają przede wszystkim walor poznawczy, umożliwiając lepsze zrozumienie znaczenia polityki wynagradzania kierownictwa banku dla jego ładu korporacyjnego, a w konsekwencji dla szeroko rozumianych wyników ekonomicznych. W ten sposób jakość polityki wynagradzania osób zarządzających instytucjami finansowymi wpływa na kondycję całego sektora bankowego.

Analiza instytucji jest narzędziem służącym zgromadzeniu wiedzy o polityce wynagradzania kadry kierowniczej banków. Stanowi ona – jak podkreśla wybitny ekonomista R. Coase⁶ – użyteczną metodę badawczą wszelkich zjawisk ekonomicznych. Czynniki instytucjonalne odpowiadają za różnice w polityce wynagradzania kierownictw instytucji finansowych pomiędzy krajami. Jak zauważa D. North⁷, obecny kształt instytucji jest wypadkową jej pierwotnych cech, jak również drobnych okoliczności losowych, które tworzą ścieżkę zależności od przeszłych zmian (*path dependence*). Zmiany instytucjonalne są wynikiem oddziaływania czynników prawnych i ekonomicznych, które generują nowe instytucje, wymuszając adaptację istniejących instytucji do nowych warunków. W polityce wynagradzania kadry zarządzającej najważniejszą rolę odgrywały i nadal odgrywają instytucje formalne⁸, a więc regulacje. W konsekwencji szczególny nacisk w niniejszej pracy został położony na analizę zmian przepisów prawnych bezpośrednio i pośrednio wpływających na politykę wynagradzania kierownictwa instytucji finansowych. Przy czym należy zauważyć, że regulacje najczęściej odzwierciedlają pewne postulaty polityczne związane mniej lub bardziej z uwarunkowaniami rynkowymi. W pracy podjęto wysiłek, aby również takie uwarunkowania zidentyfikować.

Analiza uwarunkowań instytucjonalnych polityki wynagradzania członków zarządu została przeprowadzona na przykładzie Stanów Zjednoczonych i krajów Unii Europejskiej, które niejednokrotnie stanowią punkt odniesienia dla reformatorów czy uczestników rynków finansowych w innych krajach, także w Polsce. Ich przykłady pozwalają pokazać, że uwarunkowania instytucjonalne są specyficzne dla poszczególnych krajów i mogą mieć wpływ na skuteczność wprowadzenia międzynarodowych standardów po-

⁶ R. Coase, *The institutional structure of production*, „American Economic Review” 1992, nr 82, cyt. za: O. Williamson, *The new institutional economics: Taking stock, looking ahead*, „Journal of Economic Literature” 2000, vol. 38(3), s. 359–613.

⁷ D. North, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, The Cambridge University Press, Cambridge 1990, s. 94.

⁸ D. North definiuje instytucje jako wszelkie normy formalne i nieformalne oraz mechanizmy egzekwowania. Stanowią one zbiór ograniczeń, które stworzyli ludzie, aby kształtować interakcje między nimi. Popychają one ludzi do określonych zachowań, a przez to ich postępowanie jest przewidywalne (D. North, *op. cit.*, s. 239).

lityki wynagradzania kadry zarządzającej bez ich dostosowania do specyfiki krajowego systemu instytucjonalnego.

Z uwagi na przywołanie przykładów krajów o różnych typach struktury organów władzy w bankach w niniejszej monografii zastosowano trzy terminy, które mają podobne znaczenie. Omawiając praktyki wynagradzania w krajach, gdzie funkcjonuje jednopoziomowa struktura władzy w spółkach akcyjnych (*one tier*) w postaci rady dyrektorów, przywoływano termin „kadra zarządzająca” na określenie wykonawczych członków rady (*executive directors*). Odnosząc się do polityki wynagradzania w krajach, gdzie występuje dwupoziomowa struktura organów spółki (*two tier*): rada nadzorcza i zarząd, wykorzystywano pojęcie „członkowie zarządu”. W obu przypadkach zamiennie może być stosowany termin „kierownictwo banków”.

Druga część monografii poświęcona jest praktykom wynagradzania członków zarządu banków w Polsce. Zaprezentowano w niej wyniki badań empirycznych prowadzonych na próbie wszystkich banków notowanych na giełdzie w Warszawie w latach 2005–2013. Próba badawcza obejmowała 16 największych banków, których łączne aktywa stanowiły ponad 70% całkowitych aktywów sektora bankowego na koniec 2013 roku.

Monografia składa się z siedmiu rozdziałów. Pierwszy rozdział ma charakter wprowadzający w problematykę polityki wynagradzania kadry zarządzającej jako głównego mechanizmu ładu korporacyjnego. Rozpoczyna się od wyjaśnienia pojęcia ładu korporacyjnego (*corporate governance*), którego różne znaczenia i definicje pojawiają się w literaturze przedmiotu. Stanowiło to podstawę do zarysowania specyfiki ładu korporacyjnego w bankach. Omówiono szczególne cechy ładu korporacyjnego banków w Polsce, które mogą wpływać na charakter i skuteczność polityki wynagradzania członków kierownictwa. W rozdziale pierwszym zaprezentowano również tło teoretyczne dla rozważań dotyczących znaczenia polityki wynagradzania jako mechanizmu ładu korporacyjnego. Przedstawiono dwie alternatywne teorie wyjaśniające potrzebę ich tworzenia. Pierwsza jest określana jako podejście kontraktowe (teoria agencji), a druga jako teoria władzy menedżerskiej. W ostatnim punkcie rozdziału pierwszego dokonano przeglądu badań empirycznych nad wynagrodzeniami kadry zarządzającej w bankach i omówiono płynące z nich wnioski. Dotychczasowe analizy koncentrują się na czterech kluczowych aspektach: poziomie wynagrodzenia, jego strukturze, zależności między wynagrodzeniem a wynikami banku oraz transparentności polityki i procedur wynagradzania kadry zarządzającej.

W rozdziale drugim przeanalizowano, jaki wpływ na praktyki wynagradzania kadry zarządzającej banków miały uwarunkowania instytucjonalne: prawne i pozaprawne (zmienne rynkowe). W szczególności sprawdzono, czy dynamiczne zmiany polityki wynagradzania w zakresie wielkości i struktury uposażeń kadry zarządzającej były i są skutkiem wprowadzenia

przepisów prawnych, zarówno bezpośrednich, jak i pośrednich, czy raczej stanowią rezultat oddziaływania zmiennych pozaprawnych.

Rozdział trzeci ściśle wiąże się z rozdziałem drugim, gdyż dostarcza informacji na temat aktualnego stanu prawnego w zakresie polityki wynagradzania kadry zarządzającej instytucji finansowych w Stanach Zjednoczonych i w krajach Unii Europejskiej, w tym w Polsce. Punktem wyjścia było pokazanie ewolucji międzynarodowych dobrych praktyk w tym zakresie i podejścia do ich implementacji w różnych krajach. Zostały wskazane konsekwencje przyjęcia dwóch głównych strategii implementacji międzynarodowych standardów wypracowanych przez FSB: nadzorczej i regulacyjnej na przykładzie odpowiednio Stanów Zjednoczonych i Unii Europejskiej. Pierwsze podejście – nadzorcze – charakteryzuje się tym, że regulator ma większą swobodę decydowania, w jaki sposób implementować standardy FSB i w odniesieniu do jakich instytucji finansowych. Drugie, określane mianem regulacyjnego, charakteryzuje się formułowaniem szczegółowych norm prawnych w zakresie polityki wynagradzania bezwzględnie obowiązujących wszystkie banki. Rozdział trzeci zamyka analiza dostosowania się Polski do regulacji narzuconych krajom członkowskim Unii Europejskiej.

Następny rozdział obejmuje prezentację wyników badań empirycznych dotyczących różnych aspektów polityki wynagradzania kierownictwa banków w Polsce: wielkości i struktury wynagrodzeń członków zarządu, polityki zmiennych składników wynagrodzeń członków zarządu, funkcjonowania komitetu rady nadzorczej ds. wynagrodzeń i długoterminowych programów motywacyjnych opartych na akcjach banku. Rozpoczyna ją analiza wielkości i struktury wynagrodzeń kierownictwa banków w Polsce przeprowadzona na podstawie danych o wszystkich bankach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2005–2013. Ponieważ w całym okresie badawczym nie wszystkie banki ujawniały odrębnie składniki wynagrodzenia dla poszczególnych członków zarządu, wykorzystano dwie zmienne: wielkość całkowitego wynagrodzenia gotówkowego i wielkość rocznego wynagrodzenia, które składało się z pensji zasadniczej i nagrody rocznej (bonusu). Zidentyfikowano czynniki spośród zarówno cech banku i jego ładu korporacyjnego, jak i indywidualnych charakterystyk poszczególnych członków zarządu, które determinują wielkość wynagrodzenia członka zarządu. Szczególną uwagę poświęcono niezależności rady nadzorczej jako determinancie wynagradzania, która w świetle dotychczasowych wyników badań empirycznych nabiera dużego znaczenia.

Rozdział piąty poświęcony jest ocenie transparentności i jakości polityki wynagradzania w zakresie wielkości i struktury wynagrodzeń członków zarządu w bankach notowanych na giełdzie w Polsce. Aspekt transparentności był podnoszony w dobrych praktykach ładu korporacyjnego od bardzo dawna, w zasadzie od początku tworzenia krajowych kodeksów

corporate governance. Postulat transparentności wynagrodzeń nawiązuje do nieformalnych instytucji reputacji i kontroli społecznej, odwołujących się do zasady nazywania rzeczy po imieniu i zawstydzania (*naming and shaming*). Ocena przejrzystości i jakości polityki wynagradzania odnosząca się do wielkości i struktury uposażeń opiera się na specjalnie do tego celu skonstruowanych indeksach. Zastosowana metodologia może być przydatnym narzędziem dla zespołów badawczych zajmujących się podobną problematyką.

Szósty rozdział koncentruje się na zagadnieniu funkcjonowania komitetu ds. wynagrodzeń, który odpowiada za prowadzenie polityki wynagradzania kadry zarządzającej. Zgodnie z wcześniejszymi analizami empirycznymi, jego powołanie w ramach rady nadzorczej stwarza większe możliwości określenia właściwej wielkości i struktury wynagrodzeń członków kadry zarządzającej banku oraz zapewnia większą transparentność i jakość polityki wynagradzania. W tym rozdziale zamieszczono również przegląd regulacji i dobrych praktyk odnoszących się do komitetu ds. wynagrodzeń w bankach. W ramach własnych analiz empirycznych sprawdzono, jakie czynniki decydują o utworzeniu komitetu w bankach notowanych na giełdzie w Polsce. Rozdział kończy się oceną jakości i transparentności funkcjonowania komitetów.

Zwieńczenie własnych badań empirycznych dotyczących praktyk wynagradzania członków zarządu w bankach w Polsce stanowi rozdział siódmy. Poświęcony jest ostatniemu aspektowi polityki wynagradzania – długoterminowym programom motywacyjnym (*long-term incentives program*, LTIP). Omówiono w nim kluczowe jego formy oraz ich znaczenie w systemie motywowania członków kadry zarządzającej na podstawie najnowszych badań empirycznych. Następnie dostarczono dowodów empirycznych wskazujących na znaczenie długoterminowych programów motywacyjnych w bankach w Polsce. Część empiryczna zawiera również ocenę transparentności i jakości programów motywacyjnych oferowanych w bankach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Na zakończenie tego rozdziału zestawiono wszystkie wskaźniki transparentności i jakości polityki wynagradzania: wielkość i strukturę wynagrodzeń, politykę zmienionych składników wynagrodzeń, funkcjonowanie komitetu ds. wynagrodzeń i długoterminowe programy motywacyjne, tworząc ranking banków.

Niniejsza monografia stanowi w dużej mierze zbiór wyników badań empirycznych nad polityką wynagradzania członków kierownictwa banków w Polsce. Ich realizacja była możliwa dzięki finansowemu wsparciu badań naukowych przez Narodowe Centrum Nauki na mocy decyzji DEC-2011/03/B/HS4/04814. Autorka pragnie podziękować swojemu zespołowi badawczemu, liczным ekspertom oraz członkom zarządów i rad nadzorczych banków, którzy zechcieli skomentować wyniki analiz empi-

rycznych i wspomóc proces poznawania różnych aspektów polityki wynga-
gradzania i identyfikacji czynników, determinujących jej kształt. Specjalne
podziękowania kieruje do członka zespołu badawczego i recenzenta książki,
Profesora Piotra Urbanka, którego cenne uwagi miały wpływ na ostateczny
kształt monografii. Autorka ma nadzieję, że publikacja okaże się przydat-
na nie tylko dla badaczy zajmujących się problematyką sektora bankowego
i ładu korporacyjnego, ale również dla członków organów władzy banku,
rad nadzorczych odpowiedzialnych za zatwierdzenie zasad i polityki wynga-
gradzania kierownictwa i zarządów, w gestii których pozostaje opracowanie
tej polityki i jej wdrożenie zgodnie z najnowszymi regulacjami obowiązują-
cymi w Polsce. Odpowiedzialność za wszelkie słabości i niedociągnięcia tej
monografii ponosi wyłącznie jej Autorka.

Polityka wynagradzania kierownictwa banków w teorii i w badaniach empirycznych

1.1. Ład korporacyjny w bankach

W ostatnich kilkudziesięciu latach ład korporacyjny nabrał znaczenia jako ważna zmienna instytucjonalna wpływająca na wyniki spółek kapitałowych, w szczególności notowanych na giełdzie. Początkowo był traktowany jako zmienna określana przez system finansowy. Przyjmując za kryterium znaczenie banków i rynku kapitałowego dla finansowania przedsiębiorstw prowadzonych w formie spółek akcyjnych, wyróżniono w literaturze przedmiotu dwa modele ładu korporacyjnego: probankowy i prorynkowy. Pierwszy, w którym kredyt bankowy stanowi główne zewnętrzne źródło finansowania spółek, uważa się za typowy dla Japonii i Niemiec. Z kolei w modelu prorynkowym, który rozwinął się w Stanach Zjednoczonych i w Wielkiej Brytanii, głównym mechanizmem ładu korporacyjnego jest rynek kapitałowy, dostarczający spółkom przeważającą część kapitału zewnętrznego.

Pod koniec lat 90. XX wieku zakwestionowano znaczenie różnic w strukturze krajowego systemu finansowego dla jakości ładu korporacyjnego, wskazując, że obie instytucje – rynek kapitałowy i banki – zostały powołane w celu naprawienia niedoskonałości rynku, na którym spotykają się dostarczyciele i nabywcy kapitału. Zmienną egzogeniczną, odpowiedzialną za różnice między krajami zarówno w systemie finansowym, jak i ładzie korporacyjnym, jest system prawny. Pionierami tego kierunku określanego jako finansowa analiza prawa (*law and finance*) byli R. La Porta i inni¹. Autorzy ci wyróżnili trzy podstawowe systemy prawne, przyjmując ich genezę za kryterium klasyfikacji: angielskie prawo zwyczajowe (niestanowione) oraz niemieckie i francuskie prawo skodyfikowane (stanowione). W analizach empirycznych przeprowadzonych dla 49 krajów na podstawie danych z roku 1993 pokazali, że od genezy uregulowań prawnych zależy stopień ochrony praw akcjonariuszy i kredytodawców, który z kolei decy-

¹ R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny, *Law and finance*, „Journal of Political Economy” 1998, vol. 106(6).

duje o rozwoju rynków kapitałowych na świecie, o skoncentrowaniu praw własności i o dostępności kredytu bankowego dla finansowania spółek akcyjnych. Z analiz wynika, że najlepszą ochronę prawną zapewniają kredytodawcom i akcjonariuszom kraje, których regulacje wywodzą się z angielskiego prawa zwyczajowego. Najsłabiej chronione są prawa dostarczycieli finansowania spółek w krajach, których systemy prawne mają korzenie we francuskim prawie cywilnym. Niemieckie prawo skodyfikowane zapewnia lepszą ochronę niż francuskie prawo cywilne, ale gorszą niż prawo zwyczajowe.

Teza La Porty i innych wzbudziła zainteresowanie ekonomistów, nie tylko zyskując wielu zwolenników, ale również stając się przedmiotem krytyki. Niektórzy badacze pokazują, że nie zachodzi zależność przyczynowo-skutkowa polegająca na tym, że prawo zwyczajowe w Stanach Zjednoczonych, przyczyniając się do wzmocnienia praw akcjonariuszy, pozwoliło na rozproszenie akcjonariatu i rozwój rynku kapitałowego. Analizy przeprowadzone dla Stanów Zjednoczonych² i Wielkiej Brytanii³ pokazują, że rozproszenie własności zostało poprzedzone wprowadzeniem regulacji przyjaznych akcjonariuszom. Dużo krytycznych uwag odnosi się do metodologii badania. Rezultaty korelacji nie są stabilne i statystycznie istotne w różnych okresach, a miary reprezentujące poziom ochrony prawnej akcjonariuszy są zbyt uproszczone i nie oddają specyfiki krajów objętych badaniem⁴.

Przeciwnicy uznawania genezy systemu prawnego za zmienną egzogeniczną twierdzą, że system prawa odzwierciedla raczej politykę gospodarczą kraju, od której zależy typ systemu finansowego – w konsekwencji typ ładu korporacyjnego oraz ich ewolucja. Warto w tym miejscu zwrócić uwagę na szeroko omawianą i często przywoływaną w dyskusjach pracę M. Roe⁵, który analizował, jak zmiany legislacji w Stanach Zjednoczonych w XX wieku systematycznie uniemożliwiały bankom i innym instytucjom finansowym zaangażowanie się w aktywny nadzór nad spółkami niefinansowymi. Autor wskazywał raczej na politykę niż na ekonomiczną efektywność jako na czynnik determinujący normy prawa spółek kapitałowych.

² J. Coffee, *The rise of dispersed ownership: The role of law and the state in the separation of ownership and control*, „The Yale Law Journal” 2001, vol. 111(1).

³ B. Cheffins, *Does law matter? The separation of ownership and control in the United Kingdom*, „Journal of Legal Studies” 2001, vol. 30(2).

⁴ H. Jackson, M. Roe, *Public and private enforcement of securities laws: Resource-based evidence*, „Journal of Financial Economics” 2009, vol. 93(2); J. Armour, B. Black, B. Cheffins, R. Nolan, *Private enforcement of corporate law: An empirical comparison of the United Kingdom and the United States*, „Journal of Empirical Legal Studies” 2009, vol. 6(4); H. Spamann, *The 'Antidirector Rights Index' Revisited*, „Review of Financial Studies” 2010, vol. 23(2).

⁵ M. Roe, *Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance*, Princeton University Press, Princeton 1994.