

21.02.2017

Informacja prasowa portalu

wynagrodzenia.pl

Pytania i dodatkowe informacje:

Konrad Akowacz

tel. 511 057 700

media@sedlak.pl

CO WYNIKA Z KODEKSU DOBRYCH PRAKTYK SPÓŁEK NOTOWANYCH NA GPW?

Na polskim rynku istnieje niewiele regulacji dotyczących wynagradzania kadry menedżerskiej przez spółki giełdowe. Istniejące rozporządzenia, tudzież implementacje przepisów unijnych dotyczą głównie instytucji finansowych. Powstałą lukę częściowo zapełnia dokument „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW w 2016 roku”. Liczy on 20 stron. Część VI dotycząca wynagrodzeń to już zaledwie 2 strony. Sam ten fakt może budzić niepokój, że zarządzanie wynagrodzeniami w spółkach giełdowych nadal pozostawia wiele do życzenia. W poniższym artykule omawiamy jednak te nieliczne zasady, które zostały sformułowane i zarekomendowane uczestnikom rynku papierów wartościowych w Warszawie.

Rekomendacje ogólne

W dokumencie zawarto rekomendacje ogólne oraz zasady szczegółowe. W pierwszej kolejności omawiamy te pierwsze, których łącznie jest cztery. Pierwsza z nich mówi o tym, że **wynagrodzenie menedżerów powinno wynikać z przyjętej polityki wynagrodzeń**. Polityka wynagrodzeń w spółce ma zazwyczaj formę dokumentu. Określa on zasady przyznawania wynagrodzeń oraz ich formę. W odniesieniu do menedżerów może ona określać, jaka jest wysokość ich wynagrodzenia zasadniczego. Jakie cele powinni zrealizować, aby otrzymać wynagrodzenie zmienne, czy co się dzieje w przypadku rozwiązania umowy stosunku pracy z menedżerem (czy otrzymuje on odprawę, czy funkcjonuje zakaz konkurencji). Taki dokument może być cenną wskazówką dla akcjonariuszy, mówiącą o kierunku rozwoju oraz strategii firmy.

Jeżeli mowa o strategii i kierunku rozwoju spółki, to druga rekomendacja określa, że **polityka wynagrodzeń powinna być powiązana z krótko i długoterminowymi celami, interesami i wynikami spółki**. Andrzej Nartowski w swoim podręczniku dobrych praktyk spółek notowanych na GPW zwraca uwagę, że posiadanie długofalowej strategii przez spółkę nadal nie jest oczywiste wśród firm na

warszawskim parkiecie. Samo posiadanie, a tym bardziej powiązanie polityki wynagrodzeń kluczowych menedżerów ze strategią spółki jest dla niej niezwykle korzystne. Ciężko wyobrazić sobie program motywacyjny pracowników sprzedaży, który wynagrodzenie zmienne uzależnia od czegoś innego niż samej sprzedaży. Tak samo w przypadku menedżerów nielogiczne jest wynagradzanie ich za coś innego, niż realizacja wartości i kierunku rozwoju firmy. Druga część powyższej rekomendacji mówi o tym, że **polityka powinna też uwzględniać likwidację jakiejkolwiek dyskryminacji płacowej**. Nartowski zwraca tu szczególnie uwagę na dyskryminację kobiet w składzie zarządów czy rad nadzorczych spółek, ale także praktykę „miotły kadrowej”, która ma miejsce w spółkach Skarbu Państwa po zmianach władzy.

Trzecia rekomendacja zaleca, aby **w przypadku posiadania komitetu do spraw wynagrodzeń, w zakresie jego funkcjonowania obowiązywały zasady zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 roku dotyczące roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych i komisji rady nadzorczej**. Zalecenia te w szczególności traktują o sposobie formowania składu rady nadzorczej i jej komisji, a także przedstawiają wytyczne co do niezależności jej członków. Właśnie owa niezależność jest w przypadku wynagrodzeń szczególnie ważna. Uczy nas o tym historia afer Enronu i Worldcomu, gdzie bezpośrednie zaangażowanie w spółki firm audytorskich (doradcy realizowali audyty własnych rozwiązań) doprowadziły do potężnych strat finansowych. Tak samo w przypadku wynagrodzeń odpowiednie komitety powinny być na tyle niezależne, aby móc ocenić z dystansu wprowadzane rozwiązania oraz mieć odwagę, aby podjąć odpowiednie kroki w celu odrzucenia rozwiązań zbyt ryzykownych i niekorzystnych dla spółki.

Czwarta rekomendacja to niemal dokładne powtórzenie sformułowania, które znajduje się na początku każdego Proxy Statement (dokument dla uczestników walnego zgromadzenia akcjonariuszy w spółkach w Stanach Zjednoczonych). Mówi ona o tym, że **poziom wynagrodzenia rady nadzorczej i kluczowej kadry menedżerskiej powinien być wystarczający, aby pozyskać, utrzymać i zmotywować osoby o kompetencjach niezbędnych dla właściwego kierowania i sprawowania nadzoru nad spółką**. W stosunku do powyższej rekomendacji Nartowski szczególnie zwraca uwagę na praktyki wynagradzania członków rad nadzorczych. Niektóre spółki oferują symboliczne wynagrodzenia członkom swoich rad nadzorczych. Sama rada to często założyciel oraz jego rodzina. Takie praktyki w wątpliwość poddają to, czy w radach zasiadają profesjonaliści, czy zwykli figuranci. Nartowski zwraca też uwagę na zwyczajowe niedocenywanie członków stałych komitetów rad nadzorczych, takich jak np. komitet audytu. Zasiadanie w nim pociąga za sobą dodatkowe obowiązki oraz wymaga szczególnych kompetencji. W celu ustalenia konkurencyjnego poziomu wynagrodzeń, czy to rady nadzorczej, czy zarządu, warto posłużyć się benchmarkiem rynkowym, takim jak raport płacowy (np. „Wynagrodzenia członków zarządów w 2015 roku” wydany przez Sedlak & Sedlak).

Zasady szczegółowe

Pierwsza z zasad szczegółowych mówi o tym, że **program motywacyjny funkcjonujący w spółce powinien być skonstruowany w taki sposób, aby uzależniać poziom wynagrodzenia menedżerów od rzeczywistej i długoterminowej sytuacji finansowej spółki, jej stabilności oraz wzrostu wartości dla akcjonariuszy**. Zasada ta oddaje główną wartość, której powinien być podporządkowany dobrze zaprojektowany program motywacyjny dla kadry zarządzającej – budowa wartości spółki w długim terminie. Koncentracja programu motywacyjnego na celach krótkoterminowych może prowadzić do prawdziwej katastrofy. Najlepszym tego przykładem były programy motywacyjne w największych światowych bankach, które zachęcały menedżerów do podejmowania nadmiernego ryzyka związanego z inwestowaniem w toksyczne aktywa. Inwestycje te przyniosły zysk w krótkim okresie, zarówno samemu bankowi, jak i zarządzającym nim menedżerom, ale w dłuższej perspektywie doprowadziły do ogólnoswiatowej recesji. Rozpatrując powyższą zasadę należy także pamiętać, że nie każda spółka posiada program motywacyjny. Według badania przeprowadzonego przez Sedlak & Sedlak tylko 99 z 366 analizowanych spółek na warszawskim parkiecie posiadało taki program.

Druga zasada szczegółowa odnosi się niejako do pierwszej. Mówi o ona **konieczności ustanowienia okresu zatrzymania przyznanych w ramach programu motywacyjnego opcji lub akcji na okres co najmniej dwóch lat**. Ma to na celu wiązanie wynagrodzenia top managementu z długookresowymi celami biznesowymi i finansowymi spółki. Nartowski w swoim podręczniku zwraca uwagę, że okres dwóch lat brzmi nieco niekonsekwentnie w zestawieniu z przymiotnikiem „długookresowy”. Należy jednak zauważyć, że okres dwóch lat zatrzymania przyznanych instrumentów finansowych jest standardem na rozwiniętych rynkach. Jest on także zapisany w dyrektywie CRD IV. Czas zatrzymania jest tutaj pozornie krótki, spowodowane jest to jednak potrzebą zapewnienia płynności wypłat wynagrodzenia dla menedżerów.

Kolejna zasada określa sposób wynagradzania **członków rady nadzorczej**. Ich **wynagrodzenie nie powinno być uzależnione od instrumentów pochodnych, wyników spółki oraz nie powinno zawierać zmiennych składników**. Zalecenie to jest całkowicie przeciwne w stosunku do rekomendacji dotyczących wynagradzania zarządu. Spowodowane jest to całkowicie odrębnymi funkcjami organu wykonawczego i nadzorczego. O ile zarząd powinien być motorem rozwoju spółki, o tyle rada nadzorcza powinna pełnić rolę hamulca bezpieczeństwa, który zadziała w przypadku podjęcia przez zarząd zbyt ryzykownych decyzji. Wynagrodzenie zmienne uzależnione od wyników spółki mogłoby zachęcać członków rady do popierania ryzykownych, ale zyskowych w krótkim terminie decyzji zarządu. Podobne zalecenia funkcjonują w stosunku do pracowników działów oceny ryzyka w bankach.

Ostatnia zasada odnosi się do tego, co dla przeciętnego akcjonariusza najcenniejsze, czyli do polityki raportowania spółki. **Spółka powinna podać ogólną informację na temat przyjętego systemu wynagrodzeń. Akcjonariuszy należy poinformować o warunkach przyznania i wysokości poszczególnych składników (stałych i zmiennych) wynagrodzenia, a także warunkach przyznawania odpraw. Spółka powinna poinformować o pozafinansowych składnikach wynagrodzenia oraz o zmianach w systemie, które zostały dokonane poprzednim roku. Należy dokonać oceny funkcjonowania polityki wynagrodzeń z punktu widzenia jej celów.** Wydaje się, że powyższa rekomendacja jest dosyć wyczerpująca. Taki poziom szczegółowości pozwala akcjonariuszom zapoznać się ze strategią spółki, a tym samym podjąć świadomą decyzję o inwestycji w dany papier.

Teoria teorią, a jak to jest w praktyce?

Jak to już kiedyś zauważył Norwid „papier wszystko przyjmie” (nie przypisujemy oczywiście tych słów dosłownie Norwidowi, a odnosimy się tylko do „panteizmu druku” wspomnianemu w „Vade-mecum”). Dlatego też po omówieniu rekomendacji należy przyrzeć się wykonaniu praktycznemu. Pod lupę wzięliśmy roczne sprawozdanie zarządu z działalności PKN Orlen SA za 2015 rok. Spółka w raporcie opisuje swoją politykę wynagrodzeń. Przedstawia wskaźniki na podstawie których przyznawana jest premia roczna. Podaje wysokość poszczególnych składników wynagrodzenia. Brak jednak jakichkolwiek informacji (także na stronie internetowej) na temat funkcjonowania programu motywacyjnego w spółce. Nie został także określony sposób powiązania wynagrodzenia ze strategią spółki. Brak informacji, czy zarząd lub inni kluczowi menedżerowie otrzymują wynagrodzenie w formie instrumentów finansowych.

Jeżeli chodzi o samą wysokość wynagrodzenia to wydaje się być ono konkurencyjne. Prezes, Dariusz Krawiec, po pominięciu odprawy, zarobił w 2015 roku 3 189 000 PLN, podczas gdy mediana wynagrodzenia prezesa w indeksie WIG20 wyniosła 2 296 000 PLN. Mediana wynagrodzenia członka zarządu w Orlenie wyniosła 2 320 000 PLN, równocześnie przeciętny członek zarządu ze spółki należącej do indeksu WIG20 zarobił 1 702 000 PLN. Takie stawki wydają się być wystarczająco konkurencyjne, aby pozyskać i zatrzymać w spółce wartościowych menedżerów.

Co do rekomendacji dotyczących rady nadzorczej, w pięcioosobowym Komitecie ds. wynagrodzeń i nominacji rzeczywiście znajduje się jeden członek niezależny (w całej radzie jest ich trzech spośród dziewięciu). Spółka nie opisuje jednak w jaki sposób wynagradzana jest rada. Podaje tylko wysokość wynagrodzeń poszczególnych członków rady.

Pomimo że przykład Orlenu nie wyczerpuje w pełni zaleceń dobrych praktyk, to i tak jest wyjątkiem *in plus* pośród sprawozdań publikowanych na polskiej giełdzie. Wśród 366 analizowanych przez Sedlak & Sedlak spółek tylko 136 podało informację o składowych wynagrodzeniach. Komitetu ds. wynagrodzeń posiada 67 spółek.

Podsumowanie

Niektórzy uważają, że warszawski rynek, pomimo ponad 25 lat historii, nadal jest rynkiem rozwijającym się. Nie wydaje się to jednak usprawiedliwieniem, dla pomijania dbałości o dobro akcjonariuszy. Pomimo istnienia kodeksu dobrych praktyk, spółki często lekceważą zawarte w nim zasady. Co więcej, przedsiębiorstwa deklarujące przestrzeganie dobrych praktyk często realizują je w sposób pozostawiający wiele do życzenia. Spółki notowane na rynku muszą zrozumieć, że dopóki nie będą chciały dzielić się z akcjonariuszami informacjami kluczowymi dla ich dalszego rozwoju, dopóty inwestorzy nie będą chcieli powierzać im swoich pieniędzy. Na koniec warto zauważyć, że większość zasad zawartych w kodeksach dobrych praktyk jest standardem na zachodnich rynkach. To, że polskie spółki ciągle je ignorują z pewnością doprowadzi do tego, że rekomendacje wraz z upływem czasu zostaną zmienione w przepisy prawa. Wtedy spółki nie będą miały wyboru co do przestrzegania ich zasad.

Konrad Akowacz
Sedlak & Sedlak

BIBLIOGRAFIA

Dobre praktyki spółek notowanych na GPW 2016
Nartowski, A. S., *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW 2016: podręcznik*
Roczne skonsolidowane sprawozdanie zarządu z działalności PKN Orlen SA za 2015 rok
Raport Sedlak & Sedlak „Wynagrodzenia członków zarządów w 2015 roku”

wynagrodzenia.pl

Sedlak & Sedlak wyraża zgodę na publikację niniejszego opracowania pod warunkiem powołania się na źródło: wynagrodzenia.pl oraz zamieszczenie pod artykułem aktywnego linku do strony o wynagrodzeniach menedżerów spółek giełdowych:

(<http://wynagrodzenia.pl/wynagrodzenia-menedzerow>)

czcionką nie mniejszą niż czcionka użyta w publikacji.