

26.02.2019

Informacja prasowa portalu

wynagrodzenia.pl

Pytania i dodatkowe informacje:

media@sedlak.pl

JAK ZMOTYWOWAĆ MENEDŻERÓW?

Systemy wynagrodzeń kadry zarządzającej przede wszystkim wspierają realizację 3 zadań: rekrutacji, retencji i motywowania najlepszych menadżerów. O ile wynagrodzenie zasadnicze, czy wysokość całego pakietu wynagrodzeń służy głównie przyciągnięciu odpowiednich osób do organizacji, o tyle zadaniem planów STI jest przede wszystkim motywacja do określonych działań. Czym są jednak same *Short Term Incentive Plans*? Najprościej mówiąc, jest to forma premii rocznej przyznawana za realizację określonych celów/wskaźników. Na polskim rynku są one często nazywane programami zarządzania przez cele, z angielskiego management by objectives (MBO).

Cel nadrzędny - powiązanie ze strategią przedsiębiorstwa

Właściwie zaprojektowany program STI powinien przede wszystkim być związany ze strategią organizacji. Dolmant-Connell¹ zwraca uwagę, że aby właściwie powiązać pakiet wynagrodzeń menadżerów ze strategią firmy powinniśmy uwzględnić perspektywę zewnętrzną i wewnętrzną. W ramach uwarunkowań zewnętrznych ważny jest przede wszystkim kontekst branżowy. W zależności od tego jakiego sektora będzie dotyczył program premiowy, może mieć on zupełnie różny udział w wartości całego pakietu wynagrodzeń. Tradycyjnie wysoki udział wynagrodzenia zmiennego pojawia się np. w instytucjach finansowych. Ważna jest także dojrzałość branży. W tych rozwiniętych większy nacisk kładzie się na wynagrodzenie zasadnicze i programy długoterminowe. Programy STI mają natomiast największe znaczenie

¹ Dolmant-Connell J. (2004). Developing an Executive Total rewards Strategic Plan. W: M. L. Davis. J. T. Edge (red.), *Executive Compensation* (s. 42-64). San Diego: Windsor Professional Information, LLC.

w branżach rozwijających się. Stawianie jasnych celów (kamieni milowych) w krótkim terminie może pokierować działaniami menedżerów we właściwym kierunku. Należy pamiętać, że im większy bodziec finansowy, tym większa motywacja do podjęcia określonych działań i potencjalnie lepsze wyniki. Niestety oznacza to też większe ryzyko. Wystarczy wspomnieć kryzys finansowy roku 2008 – 2009. Dlatego nadmierna wartość programu STI w rozwiniętych branżach nie jest pożądana. Ważna jest także perspektywa rozwojowa branży. Przykładowo plany krótkoterminowe w spółkach technologicznych lub farmaceutycznych nie będą mieć większego sensu, gdyż zaprojektowanie nowych produktów zajmuje nieraz wiele lat. Przez to wskaźniki finansowe mogą wykazywać się duża cyklicznością. W takim przypadku lepszym rozwiązaniem będzie program LTI (długoterminowy plan motywacyjny). W końcu wpływ na końcowy wynik ma także sytuacja gospodarcza. Nawet najlepiej wyznaczone cele nie zostaną zrealizowane w przypadku załamania kondycji branży.

Drugim punktem odniesienia jest perspektywa wewnętrzna organizacji. Znaczenie ma przede wszystkim dojrzałość firmy. W organizacjach rozwijających się STI może być dobrym motywatorem do osiągnięcia ponadprzeciętnych wyników. Wysokie wynagrodzenia z tego tytułu mogą też pomagać w przyciągnięciu odpowiednich talentów z rynku. Należy jednak pamiętać, że młode organizacje bez zapewnionego finansowania (np. ze strony funduszy *Private Equity*), mogą mieć też problem z zaoferowaniem wysokiego wynagrodzenia zmiennego.

Kryteria oceny

Stwierdzenie, że plan STI powinien być powiązany ze strategią firmy jest dosyć ogólne. Pierwszym krokiem do przełożenia teorii na praktykę jest wyznaczenie konkretnych kryteriów oceny efektywności. Wyróżnia się trzy ich rodzaje: finansowe, operacyjne i strategiczne. Podczas wyznaczania kryteriów oceny najtrudniejszym zadaniem jest dobór takich, które będą w największym stopniu wspierać strategię firmy. Jednocześnie należy wybrać cele, na które menedżerowie mają wpływ.

Kryteria finansowe

Prawdopodobnie najpopularniejszą miarą stosowaną w programach STI jest EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization), czyli zysk operacyjny przed potrąceniem kosztów amortyzacji wartości niematerialnych i prawnych oraz deprecjacji rzeczowych aktywów trwałych. Jest to stosunkowa dobra miara oceny potencjału firmy do generowania zysków i pozytywnych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej. Zazwyczaj w zadowalający sposób odzwierciedla ona sytuację firmy. Należy jednak zauważyć, że EBITDA nie uwzględnia kosztów obsługi finansowej i amortyzacji, a tym samym nie w pełni odzwierciedla kondycję finansową spółki. Wysoce zadłużone spółki, nawet z zadowalającą wartością EBITDA, mogą mieć problem z generowaniem pozytywnych przepływów finansowych netto. Bardzo ważne jest również, że EBITDA nie jest wystandaryzowaną miarą księgową (GAAP), co oznacza, że może być obliczana przez różne firmy w odmienny sposób.

Kolejną popularną miarą jest EBIT (Earnings before Interest, Taxes) czyli zysk operacyjny. Podobnie jak EBITDA nie uwzględnia on odpisów aktualizujących wartość przedsiębiorstwa (a więc wyłącza wpływ części zdarzeń jednorazowych), a dodatkowo w większym stopniu uwzględnia koszty działalności, takie jak deprecjacja aktywów, czy amortyzacja.

Miarami, które w jeszcze szerszym stopniu uwzględniają różne aspekty działalności przedsiębiorstwa są zysk brutto i zysk netto. Pierwszy z nich uwzględnia koszty obsługi finansowej – odsetki od kredytów, obligacji itp. oraz przychody z tytułu odsetek i co często ważne w grupach kapitałowych z tytułu dywidend. Zysk netto dodatkowo uwzględnia podatek dochodowy i najlepiej oddaje roczny wynik spółki. Z drugiej strony nie zawsze we właściwy sposób odzwierciedla kondycję operacyjną spółki.

Jeżeli istotna jest dla nas gotówka pozostająca w spółce (np. w przypadku strategii zakładającej wypłaty dywidendy) to lepszą miarą niż zysk są wolne przepływy pieniężne (*free cash flow*).

W odróżnieniu od zysku netto uwzględniają one zmiany w kapitale zaangażowanym oraz wydatki inwestycyjne na aktywa trwałe (CAPEX).

O ile poprzednie miary znajdują zastosowanie przede wszystkim w spółkach produkcyjnych, o tyle w instytucjach finansowych większe znaczenie mają ROA i ROE, czyli wskaźnik rentowności aktywów (Return on Assets) i rentowności kapitału własnego (Return on Equity). Miary te obrazują rentowność netto, co ma szczególne znaczenie dla oceny wypłacalności. Banki często przy wykorzystaniu tych miar dokonują dodatkowej korekty o ryzyko (wskaźnik RORWA)².

W końcu nie możemy zapomnieć o ostatnim, również bardzo popularnym wskaźniku zysku na akcję – EPS (*Earnings per Share*). Miara ta obrazuje ile zysku netto spółka wypłacała na jedną akcję. Jest to dobry wskaźnik obrazujący wartość potencjalnej dywidendy. Niestety jest on bardzo podatny na manipulację - firmy wykorzystujące ten wskaźnik nie stronią od licznych skupów akcji własnych, co podwyższa jego wartość. Reilly (2016)³ przytacza przykład firm w których bezwzględny zysk netto obniżył się rok do roku, a wskaźnik EPS znacząco wzrósł.

Wykres 1. Zmiana zysku netto i wartości wskaźnika EPS w wybranych firmach z USA

² Raport Sedlak & Sedlak „Wynagrodzenia członków zarządów banków w 2017 roku”

³ Reilly, M. *New Issues Emerge in Executive Compensation*. Workspan (3) 2016, s. 34-39.



Źródło: Reilly, M. *New Issues Emerge in Executive Compensation. Workspan (3) 2016, s. 34-39.*

Paleta wyboru miar finansowych możliwych do wykorzystania podczas tworzenia krótkoterminowego planu motywacyjnego jest szeroka. Decyzję o wyborze wskaźnika powinniśmy podjąć opierając się na celu strategicznym jaki powinien on obrazować. Jeżeli zależy nam przede wszystkim na motywacji menedżerów do rozwoju organizacji to powinniśmy wybrać miary związane z kondycją operacyjną spółki. W takiej sytuacji najlepiej posłużą miary takie jak EBITDA czy EBIT, gdyż koszty finansowania uwzględniane w zyskach brutto czy netto, mogą „zjadać” znaczną część wypracowanego zysku operacyjnego. Trudno przecież wprowadzić przedsiębiorstwo na ścieżkę dynamicznego rozwoju bez zaangażowania dużej ilości kapitału. W przypadku spółek rozwijających się, większe znaczenie niż zysk netto ma kondycja operacyjna pokazująca, czy produkty firmy da się sprzedać i na nich zarobić. Dobrym przykładem są tu internetowe *start-up*y notowane na giełdzie nowojorskiej. Część z nich przez wiele lat od debiutu giełdowego nie wykazuje zysku netto, a nawet jeżeli zysk ten się pojawia to często jest efektem dofinansowania poprzez emisje akcji lub kapitał zewnętrzny.

W przypadku konstruowania STI dla przedsiębiorstwa rozwiniętego, miary które wykorzystamy powinny przede wszystkim odzwierciedlać zdolność spółki do generowania wolnej gotówki, wykorzystywanej do wypłaty dywidendy. Zbyt szybki rozwój dużej organizacji może doprowadzić do jej upadku. Każdy rynek w pewnym momencie osiąga punkt wysycenia, w którym pozyskiwanie dodatkowych przychodów bądź aktywów będzie utrudnione. Często jest ono związane z włączaniem w rachunek zysków i strat dochodów o gorszej jakości - niepewnych, chwilowych, które szybko się pojawiły, jednak mogą równie szybko zniknąć. Wyższa produkcja generuje jednak dodatkowe koszty, które później mogą być trudne do zredukowania. Dlatego też miary obrazujące kondycję finansową spółki jak zysk netto, wolne przepływy pieniężne, ROA czy ROE będą zdecydowanie lepsze dla spółek rozwiniętych.

W trakcie opracowania pominięto jedną miarę, być może przychodząca na myśl w pierwszej kolejności – przychody. Jest ona często wykorzystywana w planach STI, jednak nieco problematyczna. Przede wszystkim w żaden sposób nie uwzględnia kosztów działalności firmy. Na poziomie zarządu brak uwzględnienia kosztów w miarach wyników należy oceniać jako niekorzystny. Mimo to przychody mogą być dobrą dodatkową miarą wyników dla firm w stadium gwałtownego rozwoju, kiedy mniej liczą się koszty, a bardziej to ile rynku uda się zdobyć. Z drugiej strony należy powrócić do przykładu firm technologicznych i farmaceutycznych. Często firmy te przez wiele lat nie generują żadnych przychodów, a jedynie koszty. Dzieje się tak dlatego że wypracowanie nowego produktu jest długotrwałe, a finansowanie pochodzi z zewnętrznych źródeł (jak choćby debiut na giełdzie). Na polskim rynku podobnym przykładem jest CD Projekt, który pomiędzy rokiem 2014, a 2015 zanotował ponad ośmiokrotny wzrost przychodów i prawie siedemdziesięciokrotny (!) wzrost zysku netto. Zmiana wartości wskaźników wyniknęła z wydania flagowego produktu firmy, jakim była gra Wiedźmin 3. W przypadku takich firm, stworzenie STI opartego o tradycyjne miary finansowe nie ma większego sensu, ponieważ wyniki finansowe są mocno cykliczne. W takiej sytuacji większe znaczenie mają cele strategiczne (np. zakończenie kolejnych etapów produkcji).

Tabela 1. Wady i zalety wybranych miar finansowych dla STI

wskaźnik	zalety	wady	dla kogo?
EBITDA, EBIT	<ul style="list-style-type: none"> - odzwierciedlają kondycję operacyjną przedsiębiorstwa, - pozwalają ocenić potencjał przedsiębiorstwa. 	<ul style="list-style-type: none"> - nie uwzględniają wszystkich aspektów działalności przedsiębiorstwa, - nie pokazuje ile gotówki „na czysto” generuje spółka. 	<ul style="list-style-type: none"> - spółki przemysłowe, - spółki rozwijające się.
zysk brutto/netto	<ul style="list-style-type: none"> - uwzględniają przepływy finansowe, - odzwierciedlają ilość gotówki pozostającej w spółce. 	<ul style="list-style-type: none"> - podatne na skutki zdarzeń jednorazowych (np. aktualizacja wyceny aktywów). 	<ul style="list-style-type: none"> - instytucje finansowe, - spółki rozwinięte.
free cash flow	<ul style="list-style-type: none"> - uwzględnia rentowność działalności operacyjnej i finansowej, - uwzględnia wydatki inwestycyjne. 	<ul style="list-style-type: none"> - zbytnia koncentracja na tym wskaźniku może spowalniać rozwój spółki. 	<ul style="list-style-type: none"> - spółki rozwinięte, kładące nacisk na dzielenie się zyskiem.
ROA, ROE	<ul style="list-style-type: none"> - obrazują wydajność spółki w generowaniu gotówki. 	<ul style="list-style-type: none"> - mogą być zaburzane w przypadku znaczących zmian w wartości aktywów bądź kapitałów. 	<ul style="list-style-type: none"> - instytucje finansowe.
EPS	<ul style="list-style-type: none"> - najlepiej oddaje potencjał zysku dla akcjonariuszy. 	<ul style="list-style-type: none"> - wskaźnik podatny na manipulacje np. poprzez skupy akcji. 	<ul style="list-style-type: none"> - spółki kładące nacisk na satysfakcję akcjonariuszy.
Opracowanie własne Sedlak & Sedlak			

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 Ogólnopolskiego Badania Wynagrodzeń (<http://wynagrodzenia.pl/t/ogolnopolnskie-badanie-wynagrodzen-np>) czcionką nie mniejszą niż czcionka użyta w publikacji.