# 07.09.2016

# Informacja prasowa portalu

wynagrodzenia_logo

**Pytania i dodatkowe informacje:**

**Konrad Akowacz**

tel. 511 057 700

[media@sedlak.pl](mailto:media@sedlak.pl)

**Za co premiowani są  
menedżerowie spółek giełdowych?**

W 2015 roku premie i nagrody stanowiły 27% pakietu wynagrodzeń menedżerów spółek notowanych na GPW. W niniejszym artykule chcielibyśmy zaprezentować kryteria przyznawania tych składników wynagrodzeń w firmach zaliczanych do indeksów WIG30 i WIG Respect. W tym celu przeanalizowaliśmy ich raporty finansowe oraz raporty o stosowaniu „Dobrych praktyk spółek notowanych na GPW”.

Wykres 1. przedstawia strukturę pakietu wynagrodzeń menedżerów w spółkach giełdowych. Dane pochodzą z raportu „Wynagrodzenia członków zarządów spółek giełdowych w 2015 roku”, w którym uwzględniono 353 firmy. Z uwagi na rozbieżności w publikacji poszczególnych składowych wynagrodzeń, w analizach zostały uwzględnione dane pochodzące jedynie z 41 spółek, które zaprezentowały w swoich sprawozdaniach finansowych poszczególne składniki wynagrodzeń. Firmy te stanowią zaledwie 11% badanych spółek.

**Wykres 1. Struktura pakietu wynagrodzeń menedżerów spółek  
notowanych na GPW w 2015 roku (n=41 spółek)**

*Źródło: Raport „Wynagrodzenia członków zarządów spółek giełdowych w 2015 roku” Sedlak & Sedlak*

„Dobre praktyki spółek notowanych na GPW”, wprowadzone w styczniu 2016 roku, zawierają sześć rozdziałów. Jeden z nich został poświęcony kwestii wynagrodzeń. Każdy rozdział zawiera rekomendacje ogólne oraz zasady szczegółowe. Każda spółka ma obowiązek opublikować informacje na temat przestrzegania tych zaleceń lub wyjaśnić dlaczego od nich odstąpiła *(comply or explain).*

Rozdział VI „Dobrych praktyk spółek notowanych na GPW”, zatytułowany „Wynagrodzenia”, otwiera zasada ogólna: „Spółka posiada politykę wynagrodzeń co najmniej dla członków organów spółki i kluczowych menedżerów. Polityka wynagrodzeń określa w szczególności formę, strukturę i sposób ustalania wynagrodzeń członków organów spółki i jej kluczowych menedżerów*”.* Natomiast zasady szczegółowe zwracają uwagę na powiązanie wynagrodzeń członków zarządów i rad nadzorczych z osiągniętymi wynikami. Wraz z wprowadzeniem nowych dobrych praktyk, został wydany podręcznik z wyjaśnieniami jak je interpretować (A. S. Nartowski). W tym miejscu chcielibyśmy zwrócić uwagę na komentarz „Jeżeli zawartość zawartego w sprawozdaniu z działalności raportu na temat polityki wynagrodzeń nie wyczerpuje w pełni dyspozycji zawartych w punktach 1) – 5) zasady, spółka ujawnia niezastosowanie zasady w tym zakresie. Jeżeli w sprawozdaniu brak wspomnianego raportu, zachodzi naruszenie omawianej zasady szczegółowej.”

W kontekście niniejszego artykułu przedstawiamy zestawienie dotyczące przestrzegania czwartej zasady szczegółowej (VI.Z. 4 ) dobrych praktyk przez spółki zaklasyfikowane do indeksów WIG30 i WIG RESPECT. Zgodnie z nią spółka w sprawozdaniu z działalności powinna opublikować raport dotyczący polityki wynagradzania. W raporcie powinny być zawarte m.in. informacje o przyjętym systemie wynagrodzeń oraz kluczowe parametry ustalania zmiennych składników wynagrodzenia. Zasada ta w dużej mierze pokrywa się zaleceniem KE z 30 kwietnia 2009 r. (2009/385/WE).

Na potrzeby niniejszego opracowania przeanalizowaliśmy raport z 42 spółek, z wyłączeniem banków, ponieważ są one dodatkowo zobligowane do przestrzegania zapisów uchwał Komisji Nadzoru Finansowego nr 258/2011 i 259/2011 oraz „Zasad ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych”, które narzucają dodatkowe obowiązki informacyjne. W efekcie końcowym prezentujemy dane dla 29 spółek.

Zgodnie z wynikami badania 18 z 29 firm (62% próby) zadeklarowało, iż stosuje wyżej opisaną zasadę nr 4. Pozostałe 11 spółek odstąpiło od jej stosowania. W każdym przypadku podano wyjaśnienie takiej decyzji, które prezentuje tabela 1.

**Tabela 1. Komentarze spółek giełdowych dotyczące niestosowania   
zasady VI.Z.4 Dobrych praktyk spółek notowanych na GPW**

|  |  |
| --- | --- |
| **nazwa spółki** | **komentarz spółki dot. zasady VI.Z.4** |
| CD PROJEKT | Emitent traktuje funkcjonujący w spółce system (politykę) wynagrodzeń jako część tajemnicy przedsiębiorstwa zaś indywidualne wynagrodzenia poszczególnych osób nie będących członkami zarządu lub rady nadzorczej spółki jako informacje szczególnie poufną i nie publikuje informacji w tym zakresie. Jednocześnie w odniesieniu do publikacji informacji o wynagrodzeniach członków zarządu i rady nadzorczej Emitent stosuje obowiązujące w tym zakresie przepisy prawa. |
| CYFROWY POLSAT | Spółka nie będzie realizowała zasady VI.Z.4 z uwagi na to, iż Spółka nie posiada sformalizowanej polityki wynagrodzeń członków organów Spółki i jej kluczowych menedżerów. (…) |
| ENERGA | Spółka jest w trakcie analiz w/w zasady |
| EUROCASH | W sprawozdaniach podane jest wynagrodzenie każdego z członków zarządu i rady nadzorczej, ale nie jest opisywania polityka wynagrodzeń |
| LPP | Spółka nie będzie publikować raportu na temat polityki wynagrodzeń, z uwagi na brak posiadania polityki wynagrodzeń. LPP jednak nie wyklucza stosowanie powyższej zasady w przyszłości. |
| NETIA | Netia aktualnie nie posiada przyjętej polityki wynagrodzeń. Emitent zweryfikuje funkcjonującą praktykę w tym zakresie i rozważy możliwość wdrożenia w przyszłości stosownych regulacji wewnętrznych. |
| ORANGE PL | Spółka zamieści w rocznym sprawozdaniu z działalności za 2016 rok informację dotyczącą stosowania tej zasady. |
| PKP CARGO | Spółka odstępuje od stosowania tej zasady ładu korporacyjnego, do czasu zakończenia procesu analizy zasadności oraz ewentualnego sposobu wdrożenia w Spółce tej zasady ładu korporacyjnego oraz podjęcia przez Zarząd Spółki decyzji o jej zastosowaniu bądź wyłączeniu. |
| RAFAKO | Spółka stosuje przepisy prawa w tym zakresie. |
| RAWLPLUG | Spółka przedstawia w sprawozdaniu z działalności raport na temat polityki wynagrodzeń w zakresie wskazanym w tej zasadzie oprócz: informacji na temat warunków wynagrodzenia każdego z członków zarządu. Spółka traktuje funkcjonujący system wynagrodzeń członków Zarządu jako część tajemnicy przedsiębiorstwa. Jednocześnie w odniesieniu do publikacji informacji o wynagrodzeniach członków zarządu i rady nadzorczej Spółka stosuje obowiązujące w tym zakresie przepisy prawa. - Oceny funkcjonowania polityki wynagrodzeń z punktu widzenia realizacji jej celów - będzie ona przeprowadzana dopiero po wprowadzeniu nowych zasad dla zarządu i kluczowych menedżerów w 2017 roku. |
| SYNTHOS | W rocznym sprawozdaniu finansowym Spółka przedstawia informacje na temat wypłaconego wynagrodzenia członkom Zarządu, zgodnie z obowiązującymi przepisami. |

*Źródło: Opracowanie Sedlak & Sedlak na podstawie danych pochodzących   
z raportów finansowych lub z raportów z działalności zarządów spółek za 2015 rok*

Według naszej oceny przedstawione wyjaśnienia są bardzo powierzchowne i niekonkretne, a co za tym idzie niewystarczające. Spójrzmy np. na wyjaśnienie spółki EUROCASH, które brzmi „W sprawozdaniach podane jest wynagrodzenie każdego z członków zarządu i rady nadzorczej, ale nie jest opisywana polityka wynagrodzeń”. W tym zadaniu spółka tylko zakomunikowała że nie zaprezentowała polityki wynagrodzeń ale nie podała przyczyny. Co ciekawe, dwie spółki: CD PROJEKT i RAWLPLUG stwierdziło, że polityka wynagrodzeń ich menedżerów stanowi tajemnicę przedsiębiorstwa, i że w zakresie wynagradzania stosują obowiązujące przepisy prawa. W związku z tym nasuwa się pytanie czy zasady ładu korporacyjnego nie stanowią przepisów prawa? Na stronie internetowej Giełdy Papierów Wartościowych możemy znaleźć informację : „Kodeks dobrych praktyk, jest tzw. miękkim prawem. Oznacza to, że spółki powinny je stosować (zakłada się, że wchodząc na giełdę akceptują i będą realizować tę powinność), ale jednocześnie za ich niestosowanie lub tylko częściowe stosowanie nie grożą im żadne sankcje ze strony GPW. Zgodnie z zasadą *comply or explain*, spółki mogą wprawdzie nie stosować zasad Dobrych Praktyk, jednak w przypadku niestosowania którejkolwiek z zasad (trwałym bądź incydentalnym) na spółce ciąży obowiązek poinformowania rynku o tym fakcie”. Niestety, naszym zdaniem przedstawione w tabeli 1. wyjaśnienia nie spełniają wymogów informacyjnych. Żadna ze spółek nie podała konkretnej przyczyny nie ujawnienia informacji o funkcjonującej polityce wynagradzania. Nasze zaniepokojenie budzi również fakt, iż wraz z wejściem w życie Dobrych Praktyk 2016 Giełda zobowiązała się monitorować sposób wypełniania przez emitentów tych regulacji, w szczególności miała weryfikować jakość wyjaśnień publikowanych przez spółki. Jednakże przedstawione przykłady wskazują, że tak nie jest.

W kolejnej tabeli prezentujemy informacje z pozostałych 18 spółek dotyczące kryteriów premiowania. Dane te pochodzą z raportów finansowych lub z raportów z działalności zarządów spółek za 2015 rok.

**Tabela 2. Kluczowe parametry ustalania wynagrodzenia zmiennego   
członków zarządów spółek giełdowych**

|  |  |
| --- | --- |
| **nazwa spółki** | **kluczowe parametry ustalania wynagrodzenia zmiennego** |
| APATOR | - stopnień realizacji wyznaczonych inicjatyw strategicznych na dany rok, których zakres ustala Rada Nadzorcza (Inicjatywy związane były przede wszystkim z wykonaniem planów finansowych, realizacją ustalonych zamierzeń rozwojowych w zakresie produktów i kosztów oraz udoskonalaniem systemów zarządzania) - ocena osiągniętych przez spółkę kwartalnych wyników finansowych |
| ASSECOPOL | - wysokość osiągniętej marży IV przez jednostki nadzorowane bezpośrednio przez Członka Zarządu - wysokość osiągniętego zysku netto grupy kapitałowej Spółki |
| BOGDANKA | - premia roczna (…) obliczana na zasadach szczegółowo określonych w Umowie o świadczenie usług |
| BUDIMEX | - ocena realizacji zadań rocznych  - realizacja wskaźników dotyczących działalności biznesowej Grupy Budimex |
| CCC | - zrealizowane przez Spółkę zyski  - stopień realizacji wykonania indywidualnych zadań (jakościowych oraz ilościowych) |
| ELEKTROBUDOWA | - wykonanie założonych parametrów ekonomiczno-finansowych danego roku obrotowego |
| ENEA | - premia obliczana na zasadach szczegółowo określonych w umowie o świadczenie usług |
| GPW | - wykazanie przez Spółkę odpowiedniego poziomu zysku netto  - pozostawanie w zatrudnieniu na trzydziesty dzień po opublikowaniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy GPW - udzielenie absolutorium z wykonania przez Członków Zarządu obowiązków za ostatni rok premiowy - ocena wykonania obowiązków oraz osiągniętych przez Spółkę wyników, a także weryfikacji skutków działań podejmowanych przez Członków Zarządu w poprzednich latach premiowych |
| GRUPA AZOTY | - część zmienna wynagrodzenia, uzależniona jest od wyników, zgodnie z regulaminem zatwierdzonym przez Radę Nadzorczą |
| JSW | - realizacja wyznaczonych zadań (osiągnięcia wskaźników) określonych w Karcie KPI ustalanej każdorazowo przez Radę Nadzorczą i Zarządzającego |
| KGHM | - realizacja kryteriów (zadań) określonych i uzgodnionych z Radą Nadzorczą oraz kluczowych wskaźników efektywności (KPI) |
| KOGENERACJA | - premie dla Członków Zarządu przyznawane są na podstawie oceny Rady Nadzorczej wyników osiągniętych przez Spółkę i stopnia realizacji innych celów Zarządu  - ocena realizacji celów MBO (Management by Objectives – Zarządzanie przez Cele) w pięciu kategoriach: wyniki finansowe oraz wskaźniki operacyjne, rozwój i zarządzanie ryzykiem, projekty strategiczne i rozwojowe, bezpieczeństwo, zaangażowanie pracowników i relacje społeczne oraz cele indywidualne |
| PELION | - wypłata premii uzależniona jest od realizacji zarówno wspólnych celów dla wszystkich członków Zarządu, jak i celów indywidualnych |
| PGE | - premia uzależniona jest od wyników finansowych Spółki |
| PKN ORLEN | - EBIT raportowany Koncernu, - EBITDA wg LIFO Koncernu (% realizacji planu w makro rzeczywistym), - CAPEX utrzymaniowy Koncernu + koszty ogólne i osobowe Koncernu (% realizacji planu w makro rzeczywistym), - CAPEX rozwojowy Koncernu (% realizacji planu w makro rzeczywistym),  - wskaźnik giełdowy: TSR PKN ORLEN względem rynku, - wskaźnik wypadkowości: TRR Koncernu |
| PZU | - wyniki nadzorowanego przez członka Zarządu obszaru biznesowego |
| TAURON PE | - skonsolidowana EBITDA z zatwierdzonego skonsolidowanego planu rzeczowo-finansowego na dany rok obrotowy - skonsolidowany zysk brutto z zatwierdzonego skonsolidowanego planu rzeczowo-finansowego na dany rok obrotowy - wskaźnik płynności bieżącej mierzony dla Grupy Kapitałowej TAURON z zatwierdzonego skonsolidowanego planu rzeczowo-finansowego na dany rok obrotowy - realizacja niefinansowych celów wskazanych na dany rok w zatwierdzonej Strategii Korporacyjnej |

*Źródło: Opracowanie Sedlak & Sedlak na podstawie danych pochodzących   
z raportów finansowych lub z raportów z działalności zarządów spółek za 2015 rok*

Z tabeli powyżej wynika, iż głównymi determinantami wynagrodzenia zmiennego członków zarządów są wyniki finansowe spółki oraz ocena pracy menedżera. Cztery spółki: TAURON PE, PKN ORLEN, GPW oraz ASSECOPOL zaprezentowały również nazwy kryteriów premiowych. Dla osób nie związanych z tematyką wynagradzania tak przedstawione kryteria mogłyby wydawać się poprawne. Jednakże według naszej oceny są one zbyt ogólne. Zgodnie z definicją premia jest to zmienny składnik wynagrodzenia, który pracownicy otrzymują za konkretny efekt pracy. Niestety, z zaprezentowanych powyżej informacji nie wiemy jakie wyniki muszą osiągnąć menedżerowie aby otrzymać premię. Żadna z badanych firm nie podała wielkości i parametrów KPI. W związku z tym akcjonariusze nie mają możliwości sprawdzenia ich realizacji przez poszczególne osoby. A co za tym idzie zweryfikowania, czy premie zostały przyznane sprawiedliwie. Spójrzmy np. na kryteria spółki PKN ORLEN czyli: EBIT, EBITDA, CAPEX i TSR. Same nazwy kryteriów nie dostarczają żadnej wartościowej informacji. Na ich podstawie nie wiemy czy np. EBIT ma być wyższy niż w roku ubiegłym, czy na takim samym poziomie, a może dopuszczalny jest wynik niższy? To samo dotyczy wskaźnika TSR względem rynku. Warto zastanowić się co spółka rozumie jako rynek, czyli swój punkt odniesienia. Czy są to spółki z branży, czy o podobnej wielkości? Ponadto chcielibyśmy zwrócić uwagę na spółki, które w sprawozdaniach odwołują się do innych dokumentów tj. np. umowy, które nie są ogólnie dostępne.

Przytoczone pytania i wątpliwości są tylko przykładami. Istota rzeczy sprowadza się do tego, iż pomimo wprowadzenia nowych zasad ładu korporacyjnego, spółki nadal publikują bardzo ogólne i niewystarczające informacje. Przypominamy, że w artykule zostały uwzględnione spółki z WiG30 i WiG Respect, których sprawozdania i transparentność przekazywanych informacji powinny być wzorem dla innych.

Mamy nadzieję, że w przyszłym roku spółki zaprezentują w raportach więcej szczegółowych informacji na temat funkcjonowania systemów wynagrodzeń wyższej kadry zarządzającej. Na pewno jako wzór dobrego raportowania mogą posłużyć raporty spółek notowanych na amerykańskim rynku kapitałowym. W *proxy statemnt* każdej spółki możemy znaleźć szczegółowe i wyczerpujące informacje na temat polityki wynagradzania i premiowania top menedżerów.

Reasumując, pomimo istnienia wielu dokumentów mających za zadanie uregulowanie kwestii informacyjnych oraz zwiększenia przejrzystości spółki notowane na GPW z dużą dowolnością podchodzą do kwestii raportowania i ujawniania informacji o wynagrodzeniach kadry zarządzającej. Taka sytuacja będzie miała miejsce dopóty, dopóki organy nadzorcze nie wprowadzą konkretnych i ściśle określonych zasad i wytycznych. Ujednolicony sposób raportowania przyczyniłby się do większej przejrzystości informacji i byłby korzystny nie tylko dla inwestorów ale również dla samych spółek.

***Iwona Wabik-Szuba***

***Sedlak & Sedlak***

**Bibliografia**1. GPW, Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016, Warszawa 2015

2. A.S. Nartowski, Dobre praktyki spółek notowanych na GPW 2016 – Podręcznik, Warszawa, 2016

3. Raport „Wynagrodzenia członków zarządów spółek giełdowych w 2015 roku, Sedlak & Sedlak, Kraków, 2016

4. GPW, Relacje inwestorskie i zasady dobrych praktyk, https://www.gpw.pl/RI\_dobre\_praktyki

[logo_wynagrodzenia](http://www.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.**