

ROZDZIAŁ 35

KRYTYCZNA ANALIZA SYSTEMU RAPORTOWANIA O WYNAGRODZENIACH I PROGRAMACH MOTYWACYJNYCH W POLSKICH SPÓŁKACH GIEŁDOWYCH

Kazimierz Sedlak^{1}*

Od 15.09.2008 roku, dnia, w którym upadł bank Lehman Brothers, minęło już trochę czasu, a oprócz narzekania nikt nie zaproponował poważnej debaty nad systemami wynagradzania top managementu. Władze amerykańskie i Komisja Europejska zaproponowały jedynie, aby zwiększyć kontrolę akcjonariuszy nad zarządami i wydłużyć w czasie wypłatę zmiennej części wynagrodzenia. Nikt nie proponuje dyskusji nad sensownością dalszego kontynuowania dotychczas stosowanych strategii wynagradzania.

Dotyczy to również naszego kraju. Powoli mija strach związany z kryzysem. Zaczynamy cieszyć się, że nie dotknęły nas tak bardzo jego negatywne skutki. Korzystając z dobrodziejstw stabilnej sytuacji gospodarczej aktywnie włączamy się w ogólnoswiatową dyskusję o dochodach menedżerów. W mediach prawie co tydzień pojawiają się sensacyjne doniesienia o wysokich premiach zarządów banków amerykańskich. W zależności od wyznawanych teorii ekonomiści są za lub przeciw ograniczeniom w tym zakresie.

Koncentracja na wielkości wypłacanych sum sprawia, że mało kto zastanawia się nad tym, skąd mamy informacje na ten temat. Skąd wiemy, jakie premie i za co otrzymali czołowi menedżerowie Goldman Sachs, JP Morgan czy Morgan Stanley. Traktujemy sprawę jako oczywistą, a informacje o premiach jako ogólnodostępne.

Praktycznie nikt w Polsce nie zwraca uwagi na fakt, że dostęp do takich informacji mamy dzięki bardzo wysokim standardom dotyczącym obowiązku informacyjnego obowiązującym na giełdzie USA. Narzucone przez rząd specyficzne rozwiązania prawne umożliwiają zapoznanie się z danymi o premiach,

¹ * dr, Agencja konsultingowa *SEDLAK & SEDLAK, Kraków*.

jakie otrzymali beneficjenci programów motywacyjnych amerykańskich spółek publicznych.

W Polsce prawie nikt nie interesuje się tym, jak nasze ustawodawstwo radzi sobie z tym zagadnieniem i co akcjonariusze wiedzą o systemach motywacyjnych stosowanych w spółkach giełdowych. Milcząco zakładamy, że jest dobrze i publicznie nie zadajemy pytania, jakie premie i za co otrzymują menedżerowie. Nikomu nie przychodzi do głowy sprawdzenie, czy w polskich spółkach nie ma mechanizmów umożliwiających pobieranie nieuzasadnionych premii czy nagród. Nie zastanawiamy się, w oparciu o jakie zasady są oni wynagradzani. Nie wiemy, czy stosowane w spółkach systemy wynagradzania w wystarczającym stopniu chronią interes akcjonariuszy nie wspominając o interesie publicznym.

Koncentrując się na amerykańskich szefach firm nie mamy świadomości, że w Polsce brakuje rozwiązań prawnych chroniących nas przed podobnymi sytuacjami. Jest wręcz przeciwnie - polskie prawo akceptuje i zezwala na wiele praktyk sprzecznych z interesem akcjonariuszy. Przykładowo, z niektórych raportów giełdowych wynika, że w 2008 roku średnie miesięczne wynagrodzenie kilku prezesów zarządu wynosiło od 2000 do 3000 PLN, czyli poniżej średniej krajowej². Patrząc na takie dane można się jedynie zastanawiać, co tak naprawdę motywuje tych prezesów do pracy w spółce. Dlaczego podejmują tak odpowiedzialną pracę za tak niskie wynagrodzenie? Dlaczego biorą na siebie odpowiedzialność za kierowanie spółką zadawalając się pensją pracowników szeregowych, których zatrudniają?

Sytuacja taka na pewno nie jest wynikiem umiejętności rad nadzorczych do znalezienia kandydatów skłonnych pracować za tak niskie wynagrodzenie. Należy raczej domniemywać, że być może menedżerowie ci otrzymują dodatkowe dochody nie wyszczególnione w części raportu rocznego poświęconego wynagrodzeniom. Przykładowo mogą to być umowy cywilno prawne pozwalające na czerpanie korzyści bez konieczności informowania o tym akcjonariuszy i nadzoru giełdowego.

Niestety Komisja Nadzoru Finansowego nie czyni specjalnych starań, aby wyjaśniać takie przypadki i uszczelnić luki prawne. Stosowane w Polsce rozwiązania również nie nadszają za zaleceniami KE, która postuluje zwiększenie zakresu informacji udzielanych akcjonariuszom na temat wynagrodzeń menedżerów³.

² *Wynagrodzenia członków zarządów spółek giełdowych w 2008 roku*, Raport Sedlak & Sedlak, Kraków 2009.

³ *Zalecenie Komisji nr 2004/913/WE z dnia 14 grudnia 2004 r. w sprawie odpowiedniego systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na giełdzie* [w:] <http://eur-lex.europa.eu>
Zalecenie Komisji uzupełniające zalecenia 2004/913/WE i 2005/162/WE w sprawie systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na rynku regulowanym [w:] <http://eur-lex.europa.eu>.

Najnowsze polskie regulacje z 19 lutego 2009 roku tylko w niewielkim stopniu zmieniły wcześniejsze Rozporządzenie Ministra Finansów z 19.10.2005 roku⁴. W rozporządzeniu tym nadal tylko jeden punkt poświęcony jest problematyce wynagrodzeń. Zgodnie z nim, raport roczny powinien zawierać „wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści, w tym wynikających z programów motywacyjnych lub premiowych opartych na kapitale emitenta, w tym programów opartych na obligacjach z prawem pierwszeństwa, zamiennych, warrantach subskrypcyjnych (w pieniądzu, naturze lub jakiegokolwiek innej formie), wypłaconych, należnych lub potencjalnie należnych, odrębnie dla każdej z osób zarządzających i nadzorujących emitenta w przedsiębiorstwie emitenta, bez względu na to, czy odpowiednio były one zaliczane w koszty, czy też wynikały z podziału zysku; w przypadku gdy emitentem jest jednostka dominująca, wspólnik jednostki współzależnej lub znaczący inwestor - oddzielnie informacje o wartości wynagrodzeń i nagród otrzymanych z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek podporządkowanych; jeżeli odpowiednie informacje zostały przedstawione w sprawozdaniu finansowym - obowiązek uznaje się za spełniony poprzez wskazanie miejsca ich zamieszczenia w sprawozdaniu finansowym;”

Mimo wyraźnego zaznaczenia, że w raporcie rocznym należy podać **wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści** punkt ten jest różnie interpretowany przez spółki, co skutkuje niedopełnieniem obowiązków informacyjnych. Przykładem niech będą spółki informujące, że ich zarządy nie otrzymują żadnych wynagrodzeń.

Niezależnie od braku skutecznych rozwiązań prawnych porządkujących sposób raportowania o wynagrodzeniach ani Giełda Papierów Wartościowych ani Komisja Nadzoru Finansowego nie egzekwują od spółek powinności wynikających z dotychczas obowiązującego rozporządzenia. Mówi ono wyraźnie, że należy podać wartość uzyskanych korzyści niezależnie od tego, czy są to wynagrodzenia pieniężne czy akcje firmy.

Aby zobaczyć wagę problemu porównajmy rozwiązania stosowane w USA z polskimi. Prawo amerykańskie nakłada obowiązek szczegółowego poinformowania akcjonariuszy o polityce wynagradzania najważniejszych dyrektorów firmy. W Proxy Statement znajduje się rozdział „Executive Compensation”⁵. Zawiera on szczegółowe informacje na temat wynagrodzeń pięciu najlepiej opłacanych menedżerów spółki. W dokumencie tym każda spółka jest zobowiązana podać dane o:

- wysokości płacy podstawowej,

⁴ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim, Dz.U. 2009 nr 33 poz. 259.

⁵ Ustawa: *Securities Exchange Act* z 1934 (Sekcja 12).

- Dokument ten przygotowany przez komitet ds. wynagrodzeń liczy od kilkunastu do kilkudziesięciu stron. Bardzo ważnym elementem rozdziału jest tabelaryczne przedstawienia danych o dochodach i programach akcyjnych. Główna tabela obowiązująca wszystkie spółki zawiera 8 kolumn, z których wszystkie muszą być wypełnione.

[illegible]

Aby akcjonariusze i interesariusze nie mieli problemów z dotarciem do informacji o ilości posiadanych opcji i akcji wprowadzono dodatkową tabelę, w której w 9 kolumnach podane są szczegółowe dane liczbowe na ten temat.

[illegible]

Ponadto w oparciu o Securities Exchange Act of 1934 spółki publiczne zobowiązane są powołać komitet ds. wynagrodzeń składający się z niezależnych dyrektorów. Komitet ten odpowiedzialny jest za politykę wynagradzania w firmie, a jego zasady działania określone są w pisemnym regulaminie. Komitet zobowiązany jest do corocznego przedkładania akcjonariuszom szczegółowego raportu o wynagrodzeniach głównych menedżerów firmy. W swoich pracach komitet może korzystać z usług firm doradczych, co jest powszechną praktyką w dużych spółkach.

Zobaczmy, jak na tym tle wyglądają raporty polskich spółek giełdowych. Z danych gromadzonych przez Sedlak & Sedlak od 2005 roku wynika, że zdecydowana większość spółek ogranicza się do podania wartości wynagrodzenia całkowitego otrzymanego w danym roku. Standardowa tabela z informacjami na ten temat wygląda następująco:

osoba/funkcja w zarządzie	kwota wynagrodzenia

Tylko nieliczne spółki zamieszczają dodatkowe informacje o wysokości wypłaconych premii. Z przeanalizowanych 283 raportów rocznych za 2008 rok tylko w 58 znajdowała się tabela z więcej niż dwoma kolumnami pozwalająca na dokładniejsze zapoznanie się ze strukturą wynagrodzeń zarządu. Do wyjątków można zaliczyć na przykład raport roczny Grupy HTL, w którym dane o wynagrodzeniach zawarte są w sześciu kolumnach. Jak wynika z poniższej tabeli w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym grupy za rok 2008 podano również wartość wynagrodzenia w postaci akcji.

Wynagrodzenia, nagrody i inne korzyści dla osób zarządzających	ZA ROK 2008 W TYS. ZŁ					
	Krótkoterminowe świadczenia pracownicze	Świadczenia po okresie zatrudnienia	Pozostałe świadczenia długoterminowe	Świadczenia z tytułu rozwiązania stosunku pracy	Płatności w formie akcji własnych	razem
ZARZĄD w tym	1250	0	0	0	498	1748
Andrzej Czarnecki	459	0	0	0	0	459
Józef Kosowski	437	0	0	0	249	686
Iwonna Soboń	354	0	0	0	249	603

Niemожność dokładnego zapoznania się z faktyczną wysokością wynagrodzeń to nie jedyna słabość polskiego systemu raportowania o wartości korzyści otrzymywanych w spółkach. Znacznie większe trudności napotykamy przy próbie zapoznania się z programami motywacyjnymi, szczególnie z tymi opartymi na opcjach i akcjach. Pierwszym poważnym problemem jest dotarcie do opisu programu. Zwykle jest on zamieszczony w którymś z miesięcznych komunikatów spółki i przeciętny akcjonariusz ma duże problemy z odszukaniem

tych dokumentów. Kolejna kwestia to opis programu i kryteria przyznawania opcji czy akcji. W wielu przypadkach są to kryteria uznaniowe i akcjonariusze nie są w stanie dociec, czy istniała jakakolwiek zależność między wynikami firmy a otrzymanymi korzyściami. Następna sprawa to brak informacji o **wartości korzyści należnych lub potencjalnie należnych** związanych z posiadanymi opcjami czy akcjami. Tylko w kilku ze wspomnianych raportów za 2008 rok znalazłem dane w PLN na ten temat.

Największym problemem jest brak jakichkolwiek informacji o korzyściach odniesionych ze sprzedaży akcji otrzymanych w ramach programów motywacyjnych. Zgodnie z treścią i logiką rozporządzenia Ministra Finansów korzyści takie powinny zostać wykazane w raporcie rocznym, o ile dana osoba nadal jest członkiem zarządu.

Podsumowując dane dostępne w polskich raportach rocznych można stwierdzić, że w zakresie przejrzystości informacji o wynagrodzeniach mamy co najmniej trzy poważne problemy. Pierwszy dotyczy braku informacji o regulach i zasadach ustalania wysokości wynagrodzeń zarządów. Drugi dotyczy braku informacji o poszczególnych składowych wynagrodzenia. Trzeci dotyczy braku informacji o faktycznych (Total Rewards) korzyściach uzyskiwanych przez członków zarządu.

Porównując ze sobą rozwiązania prawne stosowane w USA i w Polsce widać, że nasze ustawodawstwo zdecydowanie odbiega od standardów przyjętych w USA. Trudno dociec, dlaczego nasze władze, mając dobre wzory, nie są zainteresowane zwiększeniem przejrzystości w zakresie obowiązku informacyjnego spółek publicznych.

Jest to o tyle zaskakujące, że od 01.05.2004 roku jesteśmy członkiem Unii Europejskiej, a od 14.12.2004 roku znane są naszym władzom zalecenia Komisji w sprawie wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na giełdzie⁶. W zaleceniach tych zwraca się uwagę, że „wynagrodzenie to jeden z kluczowych obszarów, gdzie dyrektorzy zarządzający mogą napotkać na konflikt interesów i gdzie powinno się w należyty sposób uwzględnić interesy akcjonariuszy. Z tego względu systemy wynagrodzeń winny podlegać odpowiednim środkom kontroli zarządzania, w oparciu o stosowne prawa do informacji”. Ponadto KE zwraca uwagę, że „Akcjonariuszom należy przedstawić jasny i wszechstronny opis polityki wynagrodzeń spółki. Ujawnienie tej polityki umożliwi akcjonariuszom ocenę podejścia spółki do kwestii wynagrodzeń i wpłynie pozytywnie na wzrost odpowiedzialności spółki wobec akcjonariuszy”.

W dalszych fragmentach zalecenia KE proponuje, by każda spółka notowana na giełdzie składała deklarację ujawniającą politykę wynagrodzeń. Deklaracja taka

⁶ 2004/913/WE: Zalecenie Komisji z dnia 14 grudnia 2004 r. w sprawie wspierania odpowiedniego systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na giełdzie [w:] <http://eur-lex.europa.eu>.

powinna, między innymi, zawierać następujące informacje:

- „a) wyjaśnienie względnego znaczenia zmiennych i stałych elementów wynagrodzenia dyrektorów;
- b) wystarczającą informację na temat kryteriów wydajności, stanowiących podstawę uprawnień do opcji na akcje, akcji lub zmiennych elementów wynagrodzenia;
- c) wystarczającą informację na temat związku między wydajnością a wynagrodzeniem;
- d) główne parametry oraz uzasadnienie systemu premii rocznych i wszelkich innych świadczeń niepieniężnych;”

Warto również zwrócić uwagę, że w związku ze światowym kryzysem finansowym w 2009 roku Komisja Europejska wydała zalecenia uzupełniające⁷. Zwraca się w nich uwagę, że „Główne cele wspomnianych zaleceń to zapewnienie przejrzystości praktyk w sferze wynagrodzeń, zapewnienie kontroli akcjonariuszy nad polityką wynagrodzeń oraz wynagrodzeniami indywidualnymi poprzez ich ujawnienie oraz wprowadzenie obowiązku wiążącego lub doradczego głosowania nad uchwałą zatwierdzającą deklarację dotyczącą wynagrodzeń, a także wymogu zgody akcjonariuszy na wprowadzenie systemów wynagrodzeń opartych na akcjach oraz zapewnienie efektywnego i niezależnego nadzoru sprawowanego przez instancje nie wykonawcze, przy udzieleniu komisji ds. wynagrodzeń co najmniej głosu doradczego w kwestiach wynagrodzeń”.

Mimo jednoznacznych zaleceń KE zapisy zawarte w Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 19.02.2009 roku praktycznie nie zmieniają niczego w zakresie obowiązku informacyjnego dotyczącego wynagrodzeń członków zarządu. Nadal więc opinia publiczna będzie pasjonować się wysokością premii amerykańskich menedżerów niewiele wiedząc o praktykach stosowanych przez polskie spółki. Oburzeni tym, co się dzieje w innych krajach, nie wiemy prawie nic na temat tego, czy menedżerowie w Polsce nie stosują podobnych praktyk. Bardzo niewiele wiemy również na temat faktycznej wartości korzyści czerpanych przez nich z pracy w spółce.

Patrząc na te kwestie z punktu widzenia budowania przejrzystych reguł funkcjonowania gospodarki można się jedynie zastanawiać, dlaczego reguła przejrzystości funkcjonowania spółek giełdowych nie dotyczy wynagrodzeń.

Literatura

1. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim, Dz.U. 2009 nr 33 poz. 259

⁷ Zalecenie Komisji uzupełniające zalecenia 2004/913/WE i 2005/162/WE w sprawie systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na rynku regulowanym [w:] <http://eur-lex.europa.eu>.

2. Wynagrodzenia członków zarządów spółek giełdowych w 2008 roku, Raport Sedlak & Sedlak, Kraków 2009
3. Zalecenie Komisji nr 2004/913/WE z dnia 14 grudnia 2004 r. w sprawie odpowiedniego systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na giełdzie [w:] <http://eur-lex.europa.eu>
4. Zalecenie Komisji uzupełniające zalecenia 2004/913/WE i 2005/162/WE w sprawie systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na rynku regulowanym [w:] <http://eur-lex.europa.eu>

Streszczenie

Celem wystąpienia jest pokazanie niedoskonałości związanych z zasadami informowania o poziomie wynagrodzeń zarządów spółek notowanych na polskiej giełdzie. W tekście pokazano różnice, jakie w tym zakresie istnieją w ustawodawstwie i w stosowanych praktykach w USA i w naszym kraju. Zwrócono uwagę, że również akcjonariusze w Polsce zasługują na rzetelną informację o tym, ile i w jakiej formie zarabiają menedżerowie spółek notowanych na GPW.

Critical analysis on reporting of compensation levels and incentive plans in Polish listed companies

Summary

A main purpose of the presentation is to show imperfections in rules of informing about compensation level within Boards of Directors in Polish listed companies. Moreover, The author presents differences between USA and Poland in terms of legislation and common practices. Shareholders in Poland deserve to be well informed about how much and in what form managers of listed companies are paid.