

## Rola komitetu wynagrodzeń w bankach w Polsce

### Wstęp

Od momentu ujawnienia się kryzysu finansowego z lat 2007–2009 komitet rady nadzorczej ds. wynagrodzeń przy okazji analizowania systemu wynagradzania kadry zarządzającej bankami znalazł się w centrum uwagi różnych stron zainteresowanych działaniami instytucji finansowych – począwszy od ich akcjonariuszy i nadzoru nad rynkiem finansowym, po badaczy i polityków. Zaczęto skrupulatnie analizować przypisane mu zadania oraz dotychczasowe praktyki jego funkcjonowania, a także ich wartość dodaną dla akcjonariuszy i innych interesariuszy banku, w szczególności deponentów.

Komitet ds. wynagrodzeń ma fundamentalne znaczenie dla stabilnego rozwoju banku, o ile jego członkowie potrafią pogodzić realizację dwóch celów, które mogą być ze sobą sprzeczne. Po pierwsze, przyciągnąć i utrzymać najlepszych członków zarządu. Po drugie, upewnić się, że interesy ich akcjonariuszy oraz innych zainteresowanych działaniami banku stron nie są naruszane poprzez określanie nazbyt wygórowanych wynagrodzeń dla członków kadry zarządzającej, zachęcając ich do podejmowania zbyt dużego krótkoterminowego ryzyka.

Kryzys finansowy z lat 2007–2009 ujawnił, że dotychczasowe praktyki wynagradzania kadry zarządzającej bankami wymagają istotnych usprawnień. Ich nadrzędnym celem jest lepsze dostosowanie interesów akcjonariuszy i deponentów, a tym samym wzmocnienie stabilności finansowej. Wraz z pojawieniem się kryzysu finansowego podjęto szereg inicjatyw prawnych odnoszących się w dużej mierze do zmiennego składnika wynagrodzenia członków zarządu banku oraz struktur nadzorujących proces ustalania poziomu i struktury wynagrodzenia. Niektóre z nich zostały zaproponowane jako Dobre Praktyki czy najlepsze wzorce przez międzynarodowe organizacje takie jak: Rada Stabilności Finansowej, Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego oraz Komisja Europejska.

---

\*Dr, Katedra Międzynarodowych Studiów Porównawczych, Kolegium Analiz Ekonomicznych, Szkoła Główna Handlowa, Al. Niepodległości 164, 02-554 Warszawa, email: agnieszka.golebiowska@sgh.waw.pl

W odniesieniu do nadzorujących procesem ustalania wysokości i struktury wynagrodzenia członków kadry zarządzającej sformułowano kilka ważnych zaleceń. Na ręce komitetu ds. wynagrodzeń złożono obowiązek przygotowania opinii dla rady nadzorczej dotyczącej pakietu wynagrodzeniowego dla zarządu. Wskazano, że powołanie komitetu powinno być obowiązkowe dla instytucji finansowych, a nie jak dotychczas dobrowolne wedle zasad Dobrych Praktyk spółek publicznych. Ogromny nacisk został położony na niezależność jego członków, którzy powinni być kompetentni i doświadczeni w ustalaniu polityki wynagradzania kadry zarządzającej bankiem. Komitet ds. wynagrodzeń powinien ściśle współpracować z komitetem rady nadzorczej ds. ryzyka przy ocenie bodźców stworzonych przez system motywacyjny dla członków zarządu banku. Zmierzające w wytyczonym przez międzynarodowe organizacje kierunku inicjatywy prawne zostały podjęte przez krajowe urzędy nadzoru nad rynkiem finansowym w wielu krajach na świecie.

Pogląd, że niezależność członków komitetu ds. wynagrodzeń jest zasadnicza dla promowania interesów akcjonariuszy, znajduje odzwierciedlenie w większości przyjmowanych dobrowolnie krajowych zbiorach dobrych praktyk spółek notowanych na giełdzie. W niektórych krajach, np. w Stanach Zjednoczonych, przepisy zachęcające do wprowadzania niezależnych członków do komitetu ds. wynagrodzeń pojawiły się w przepisach prawnych na długo przed kryzysem z roku 2007. W 1992 roku amerykańska Komisja Papierów Wartościowych i Giełd – SEC (Executive Compensation Disclosure, Release No. 33-6962) – zatwierdziła zasady ujawniania uposażenia kadry zarządzającej. Zakładały one, że spółki notowane na giełdzie muszą publikować tabelę pokazującą wszelkie formy wynagradzania wyższej kadry zarządzającej, porównanie ich uposażenia z zachowaniem się kursu akcji spółki oraz omówienie systemu motywacyjnego dla kierownictwa opracowanego przez komitet ds. wynagrodzeń. Wymagania poprawy praktyk ujawniania systemu wynagradzania kadry zarządzającej zachęciło spółki do powoływania w skład komitetu większej liczby niezależnych członków, sygnalizując tym zwiększenie jakości jego funkcjonowania. Od roku 1993 zaczęły obowiązywać przepisy prawa podatkowego (Internal Revenue Code Section), które zastrzegają, że wydatki na wynagrodzenie dla jednego z pięciu najlepiej opłacanych członków kadry zarządzającej przekraczające 1 milion USD rocznie nie są odliczane od podatku, chyba że zostały uzależnione od wyników spółki. Wskazano również, że podmiotem, który określa sposób pomiaru wyników spółki, od których będzie uzależnione wynagrodzenie, jest komitet

ds. wynagrodzeń. W jego skład powinno wchodzić przynajmniej dwóch członków niezależnych.

W większości krajów świata struktura własnościowa banków jest skoncentrowana lub kontrola jest lewarowana za pośrednictwem takich instrumentów, jak akcje uprzywilejowane czy struktury piramidalne. Głównym zadaniem niezależnych członków komitetu ds. wynagrodzeń jest ochrona interesów akcjonariuszy mniejszościowych i deponentów przed potencjalnym wywłaszczeniem przez akcjonariusza większościowego. Obecność znaczącego inwestora podważa kilka mechanizmów ładu korporacyjnego, wewnętrznych takich jak aktywność rady nadzorczej, ale również zewnętrznych – takich jak wrocie przejęcia [Berglöf, Pajuste, 2005].

Celem niniejszego opracowania jest sprawdzenie, jakie znaczenie ma komitet ds. wynagrodzenia w określaniu uposażenia członków kadry zarządzającej bankami w Polsce. W szczególności zostanie przeanalizowana kwestia wpływu niezależności członków komitetu ds. wynagrodzeń na praktyki wynagradzania kadry zarządzającej na postawie modelu regresji, w którym zmienną objaśnianą jest suma wynagrodzeń kadry zarządzającej banku. Analiza empiryczna zostanie przeprowadzona w oparciu o dane za lata 2005–2011 zebrane z rocznych sprawozdań finansowych banków, sprawozdań z działalności rady nadzorczej banków oraz raportów i oświadczeń banków o ładzie korporacyjnym. Artykuł powstał dzięki finansowemu wsparciu badań naukowych przez Narodowe Centrum Nauki na mocy decyzji DEC-2011/03/B/HS4/04814.

Opracowanie rozpoczyna się od omówienia genezy i rozwoju komitetu rady nadzorczej ds. wynagrodzeń w Polsce. W punkcie drugim zaprezentowane są najważniejsze hipotezy badawcze oraz metodologia badania. W dalszej jego części scharakteryzowano próbę badawczą. Rezultaty analiz empirycznych oraz dyskusja nad nimi są zawarte w czwartej części. Opracowanie kończy się przedstawieniem wniosków z badania.

## **1. Geneza i rozwój komitetu ds. wynagrodzeń w bankach: doświadczenia polskie**

Komitet ds. wynagrodzeń w bankach jest wyodrębnioną jednostką działającą w ramach rady nadzorczej spółki publicznej w Polsce. Nie jest organem spółki akcyjnej, który ma zastąpić radę nadzorczą w wypełnianiu niektórych jej funkcji. Przeciwnie, potrzeba jego powołania wiąże się z koniecznością jej wsparcia w realizacji zadań. Stanowi instrument usprawnienia prac rady nadzorczej oraz wzmocnienia jej pozycji w spółce, zwłaszcza w relacji z zarządem i z akcjonariuszem większościowym. Najbardziej istotną wartością dodaną z istnienia komitetu ds. wynagrodzeń

jest możliwość przeprowadzenia dyskusji nad sposobem motywowania członków zarządu w sposób bardziej niezależny, niż gdyby uczestniczyli w niej wszyscy członkowie rady nadzorczej. Nierzadko komitet ds. wynagrodzeń zajmuje się również poszukiwaniem kandydatów na stanowiska członków zarządu oraz ustanowieniem procesów w tym zakresie.

Członkowie komitetu ds. wynagrodzeń są wybierani spośród członków rady nadzorczej. Rezultaty ich prac w postaci rekomendacji lub opinii przedstawiane są całej radzie nadzorczej, która – na ich podstawie – podejmuje stosowne decyzje i ponosi za nie odpowiedzialność. Komitet ds. wynagrodzeń może korzystać ze wsparcia zewnętrznych doradców.

Do najważniejszych zadań komitetu ds. wynagrodzeń należy opracowanie pakietu wynagrodzeniowego dla członków zarządu. Dodatkowo śledzi i ocenia systematycznie adekwatności polityki i pakietów wynagrodzeń, w tym kształt systemów motywacyjnych i dodatkowych korzyści. Powinien on analizować ich strukturę oraz zasady ich przyznawania, celem niedopuszczenia do sytuacji, w której członkowie kadry zarządzającej są nagradzani za słabe wyniki spółki.

W Polsce wytyczne dotyczące tworzenia komitetu rady nadzorczej ds. wynagrodzeń zostały sformułowane po raz pierwszy w „Dobrych Praktykach Spółek Publicznych” z roku 2005 w oparciu o zalecenia Komisji Europejskiej z roku 2005. Zasady ładu korporacyjnego obowiązujące w Polsce ograniczyły się wówczas do zalecenia jego powołania. Nie odniesiono się w żaden sposób do jego składu, roli lub funkcjonowania. W dodatku nowa edycja „Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW” z roku 2007 uchyliła zapis o tworzeniu komitetu ds. wynagrodzeń, pozostawiając spółkom decyzję, jakie komitety rady powinny tworzyć.

W dokumencie opracowanym przez Komisję Europejską wymienia się szereg zadań komitetu ds. wynagrodzeń, m.in. przedstawianie radzie nadzorczej propozycji dotyczących zasad wynagradzania kadry zarządzającej, śledzenie poziomu i struktury jej uposażenia oraz dyskusję nad długoterminowymi programami motywacyjnymi tworzonymi z wykorzystaniem papierów wartościowych spółki. W zaleceniach Komisji Europejskiej z roku 2005 [Zalecenie, 2005] znalazł się zapis zachęcający do tworzenia komitetu w oparciu o niezależnych członków rady nadzorczej lub przynajmniej większość jego składu powinni stanowić niezależni (zasada 3.1.2.).

W roku 2009 [Zalecenia, 2009] Komisja Europejska uzupełniła swoje zalecenia z lat 2004 i 2005, kładąc większy nacisk na procedury ustalenia polityki wynagradzania członków kadry zarządzającej. Nowe rekomendacje miały również na celu wzmocnienie komitetu ds. wynagrodzeń poprzez

odpowiedni dobór jej członków, z naciskiem na udział niezależnych oraz unikanie konfliktów interesu osób współpracujących przy ustalaniu polityki wynagradzania kadry zarządzającej. Punkty od 7. do 9. odnoszą się do jego roli i funkcjonowania, podkreślając konieczność włączenia w jego skład co najmniej jednego specjalisty od systemu wynagrodzeń.

Z analiz przeprowadzonych przez Komisję Europejską w odniesieniu do banków wynika, że poziom dostosowania do wytycznych opublikowanych w 2009 roku nie był ani zadawalający, ani jednolity wśród krajów Unii Europejskiej [EC, 2009]. W konsekwencji zdecydowano, że zalecenia zostaną włączone do znowelizowanej Dyrektywy Komisji Europejskiej 2010/76/EU (określanej jako Dyrektywa CRD III). Instytucje finansowe otrzymały bardzo szczegółowe wytyczne dotyczące roli, składu i funkcjonowania komitetu ds. wynagrodzeń, które zostały wdrożone przez poszczególne kraje członkowskie. Dyrektywa CRD III zobowiązuje niemal wszystkie banki do jego utworzenia. W skład komitetu powinni wchodzić wyłącznie członkowie wykonawczy (monistyczna struktura rady), a przynajmniej większość z nich powinna być niezależna, w tym jego przewodniczący. Ponadto, co najmniej jeden z członków komitetu powinien mieć wystarczającą wiedzę i doświadczenie zawodowe dotyczące działań w zakresie zarządzania i kontroli ryzyka, w szczególności w odniesieniu do mechanizmu dostosowywania struktury wynagrodzenia do ryzyka podejmowanego przez bank. W spotkaniach komitetu poświęconych opracowaniu systemu wynagradzania kadry zarządzającej nie powinien uczestniczyć prezes zarządu banku czy dyrektor zarządzający w monistycznej strukturze rady.

Dyrektywa dość szczegółowo określa rolę komitetu ds. wynagrodzeń. Wśród najważniejszych jego zadań wymienia się: przygotowanie rekomendacji dla rady w odniesieniu do poziomu i struktury wynagrodzenia członków kadry zarządzającej bankiem oraz monitorowanie polityki wynagradzania menedżerów. W celu wywiązania się z obu nadrzędnych zadań komitet powinien mieć dostęp do doradców, wewnętrznych i zewnętrznych, którzy wyrażają opinie niezależnie od tych dostarczanych do kierownictwa banku.

Polska jako jeden z ostatnich krajów wdrożyła postanowienia Dyrektywy CRD III dotyczące polityki wynagradzania kadry zarządzającej bankami – w październiku w roku 2011 w formie uchwały [Uchwała, 2011] Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego (KNF), określając m.in. zasady ustalania zmiennych składników wynagrodzenia osób zajmujących stanowiska kierownicze. Powinny one być zatwierdzone przez radę nadzorczą po wydaniu opinii powołanego z jej składu komitetu ds. wynagrodzeń.

Do jego utworzenia zostały zobligowane banki, które spełniają chociaż jeden z czterech warunków: są notowane na giełdzie, ich udział w aktywach sektora bankowego wynosi co najmniej 1%, ich udział w depozytach sektora bankowego wynosi co najmniej 1%, ich udział w funduszach własnych sektora bankowego wynosi co najmniej 1%.

Uchwała KNF w ogóle nie odnosi się do składu komitetu ds. wynagrodzeń i bardzo szczątkowo zarysowuje jego rolę. Wskazuje, że jest odpowiedzialny za wydanie opinii na temat polityki zmiennych składników wynagrodzeń, kierując się ostrożnym i stabilnym zarządzaniem ryzykiem, kapitałem i płynnością oraz szczególną dbałością o długoterminowe interesy banku, w tym jego akcjonariuszy, inwestorów czy udziałowców. Do jego obowiązków należy monitorowanie zmiennych składników uposażenia osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku związane z zarządzaniem ryzykiem oraz dbałość o przestrzeganie przepisów prawnych czy kodeksów dobrych praktyk w zakresie ładu korporacyjnego. Zaakceptowana polityka wynagradzania członków kierownictwa banku, ale również skład i zadania komitetu ds. wynagrodzeń powinny zostać podane do publicznej wiadomości.

## 2. Hipotezy i metodologia badania

Powołanie komitetu ds. wynagrodzeń może i powinno poprawić ład korporacyjny banku, a w efekcie przyczynić się do silniejszego powiązania wynagrodzeń kadry zarządzającej z wynikami ekonomiczno-finansowymi banku zgodnie z zasadą płaca za wyniki (*pay for performance*).

W świetle teorii agencji system wynagradzania kadry zarządzającej ma na celu dostarczenie bodźców *explicite* (nagroda roczna za dobre rezultaty) i *implicite* (pozbawienie stanowiska w przypadku niezadawalających akcjonariuszy wyników), które zmniejszają potencjalne rozbieżności interesów pomiędzy menedżerami i akcjonariuszami.

Wynagrodzenia wyższej kadry kierowniczej spółek publicznych składają się z kilku elementów: wynagrodzenia zasadniczego, nagrody rocznej (bonus) uzależnionej od krótkoterminowych wyników spółki oraz długoterminowego elementu motywacyjnego, którego wypłata oparta jest o kurs akcji. Uposażenie zawiera również świadczenia dodatkowe obejmujące również pochodne wynagrodzenia: odprawy i rekompensatę za zakaz podejmowania działalności konkurencyjnej w określonym w umowie czasie.

W większości spółek publicznych za określenie wynagrodzenia kadry zarządzającej odpowiada komitet ds. wynagrodzeń. Jego powołanie przyczynia się do poprawy ładu korporacyjnego spółki z uwagi na przekaza-



nie części zadań rady do mniejszego zespołu, składającego się z jej członków [Kesner, 1988; Spira, Bender, 2004]. Analizy empiryczne pokazują, że mimo iż rady spotykają się w pełnym składzie dość często, większość decyzji podejmowana jest w mniejszych grupach, stąd tworzenie komitetów rady tylko sankcjonuje ten proces [Bacon, Brown, 1973; Lorsch, MacIver, 1989].

Z dotychczas przeprowadzonych analiz empirycznych wynika, że niezależni członkowie rady mają najlepszą pozycję do dyscyplinowania członków kadry zarządzającej, a w efekcie do ograniczania oportunistycznych zachowań menedżerów i problemu agencji [Altunbas i inni, 2001; Ryan Jr, Wiggins, 2004; Hermalin, Weisbach, 1998; Bebchuk i inni, 2010; Choi i inni, 2007; Pathan, 2009]. Stanowią w zasadzie o jakości ładu korporacyjnego, bez którego istnieje silne zagrożenie, że dyrektor generalny (CEO) opracowałby kontrakt menedżerski, posługując się jedną ręką, a drugą by go podpisał [Williamson, 1985, s. 313].

Niezależni członkowie rady skuteczniej śledzą działalność spółki niż członkowie związani z zarządem czy akcjonariuszem większościowym, co w konsekwencji ogranicza wielkość wynagrodzenia opartego na akcjach, które w Stanach Zjednoczonych stanowi największy element uposażenia kadry zarządzającej [Bryan, Klein, 2004]. Hossain i inni [2000] wskazują, że wartość dodana z posiadania niezależnych członków rady leży w ich zdolności do pojmowania obiektywnych decyzji. Gilson [1998] zwraca uwagę, że osoby, które odchodziły z rady spółek znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, miały mniejsze prawdopodobieństwo na otrzymanie mandatu w innej spółce w przyszłości.

Wyniki analiz pokazują, że niezależność członków rad od zarządu czy akcjonariusza większościowego jest szczególnie korzystna w bankach. Silna pozycja kadry zarządzającej lub też akcjonariusza strategicznego w instytucjach finansowych, który jest zainteresowany możliwie najwyższym zwrotem z akcji spółki, może zagrozić interesom innych ważnych interesariuszy banku – interesom deponentów i rządu. Ich większe znaczenie jest najważniejszą cechą odróżniającą nadzór korporacyjny banków od nadzoru korporacyjnego firm niefinansowych. W odróżnieniu od akcjonariuszy, których interesy są związane z kapitałem akcyjnym, interesy deponentów są związane z zobowiązaniami banku. Są oni zainteresowani przede wszystkim bezpieczeństwem swoich środków finansowych ulokowanych na rachunkach w banku i możliwością ich wypłacenia wraz z należnymi odsetkami. Nad tym czuwają organy nadzoru bankowego, które monitorują i ograniczają uznaniowe działania kadry zarządzającej banku czy inwestora większościowego [Słomka-Gołębiowska, 2010].

Niezależni członkowie rady dążą do zrównoważenia interesów akcjonariuszy i innych interesariuszy, co wpływa na obniżenie poziomu ryzyka podejmowanego przez bank. W efekcie banki, których rady były bardziej niezależne, odnotowały większy zwrot dla swoich akcjonariuszy w okresie kryzysu finansowego [Pathan i inni, 2008]. Wydaje się, że doniosłe znaczenie ma ich obawa o utratę reputacji na rynku pracy dla członków rad, który jest szczególnie konkurencyjny w sektorze bankowym [Pathan, 2009].

W niniejszym badaniu podjęto próbę weryfikacji hipotezy, że w bankach, których komitet ds. wynagrodzeń posiada członków niezależnych od akcjonariusza większościowego, a tym samym od zarządu, wynagrodzenie będzie mniejsze. Niezależni członkowie komitetu ds. wynagrodzeń wedle dobrych praktyk spółek notowanych na giełdzie nie mogą mieć żadnych ze spółką, jej akcjonariuszem większościowym lub zarządem powiązań gospodarczych, rodzinnych lub innych, skutkujących sprzecznością interesów, mogącą wpłynąć na jego osąd. Informacje o niezależności członków rady powinny być podawane do wiadomości publicznej. W spółkach, których struktura własnościowa zdominowana jest przez jednego akcjonariusza, prezes i cały zarząd jest z nim związany, a w efekcie zarządzający posiadają dużą dowolność w projektowaniu swoich wynagrodzeń zarówno w odniesieniu do poziomu, jak i struktury [Bebchuk i inni, 2002].

W badaniu wykorzystano sumę całkowitego wynagrodzenia pieniężnego wszystkich członków zarządu banku (zmienna Comp). Podobnie jak poprzednie analizy empiryczne odnoszące się do wynagrodzenia kadry zarządzającej za zmienną objaśnianą w niniejszej przyjęto logarytm naturalny sumy wynagrodzenia całego zarządu banku. Po pierwsze, jest bardziej prawdopodobne, że zmienna zależna będzie miała rozkład normalny, co jest zakładane przez modele regresji. Po drugie, ujęcie logarytmiczne może ograniczyć różnice w wynagradzaniu pomiędzy bankami. Dzięki czemu można eliminować efekt heteroskedastyczności.

Zmienną objaśniającą, która wskazuje wyniki banku jest ROE – zwrot z kapitału własnego wyrażany jako zysk netto za dany okres do stanu kapitałów własnych na początku danego okresu. Jest to wskaźnik rentowności pokazujący, jak wiele zysku udało się wygospodarować bankowi z wniesionych kapitałów własnych. Im wyższa wartość tego wskaźnika, tym korzystniejsza jest sytuacja banku. Wyższa efektywność kapitału własnego wiąże się z możliwością uzyskania wyższej nadwyżki finansowej, a co za tym idzie – wyższych dywidend.



W analizach badających siłę zależności pomiędzy wielkością wynagrodzenia kadry zarządzającej a wynikami spółki stosuje się następujące równanie:

$$\ln(\text{Compit}) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Indshareit} + \alpha_2 \text{ROE it} + \alpha_3 \text{Control it} + \varepsilon \text{ it} \quad (1)$$

Z dotychczasowych badań empirycznych wynika, że niezależność członków rad przyczynia się do poprawy ładu korporacyjnego. Zatem udział niezależnych członków w Komitecie Rady ds. Wynagrodzeń powinien przyczynić się do ustalenia wynagrodzenia kadrze zarządzającej, które w większym stopniu powiązane jest z interesem akcjonariuszy i pozostałych grup zainteresowanych działaniami banku. Dlatego można się spodziewać, że wielkość wynagrodzenia kadry zarządzającej jest w większym stopniu związana z wynikami w bankach, które mają większy udział niezależnych członków w Komitecie ds. Wynagrodzeń. W tym celu do modelu została włączona zmienna interakcyjna:  $\text{Indshare} * \text{ROE}$ , która składa się ze zmiennej reprezentującej wyniki banku ROE oraz zmiennej określającej udział niezależnych członków w Komitecie ds. Wynagrodzeń ( $\text{Indshare}$ ).

$$\ln(\text{Compit}) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Indshareit} + \alpha_2 \text{ROE it} + \alpha_3 \text{Indshareit} * \text{ROE it} + \alpha_4 \text{Control it} + \varepsilon \text{ it} \quad (2)$$

Z uwagi na dowody empiryczne pokazujące, że niezależni członkowie odgrywają swoją rolę nadzorczą wtedy, gdy są osadzeni w odpowiednich strukturach [Klein, 1998], włączono do modelu zmienne wskazujące na funkcjonowanie komitetu ds. Wynagrodzeń: jego wielkość, wielkość rady oraz zmienną wskazującą, czy jego przewodniczący jest niezależnym członkiem rady nadzorczej.

W powyższym modelu uwzględniono kilka zmiennych kontrolnych ( $\text{Control}$ ), które mogą wpływać na wielkość wynagrodzenia dla kadry zarządzającej. Wśród nich jest zmienna  $Q$  wskazująca na możliwości wzrostu banku. Wskaźnik  $Q$  został zdefiniowany jako stosunek wartości księgowej całości aktywów pomniejszonej o wartość księgową kapitału akcyjnego i następnie zwiększoną o wartość rynkową kapitału akcyjnego do wartości księgowej aktywów.

W modelu należy uwzględnić również zmienną wskazującą poziom ryzyka ( $\text{Risk}$ ), która jest wyrażona jako stosunek zmiany stanu odpisów aktualizacyjnych aktywów finansowych do wartości udzielonych kredytów. W świetle teorii agencji system wynagradzania kadry zarządzającej jest opracowany w taki sposób, aby pogodzić interesy menedżerów, mających awersję do ryzyka z interesami akcjonariuszy. Im większy poziom ryzyka w banku, tym wyższe uposażenie kierownictwa banku. Kadra

zarządzająca zwykle otrzymuje wyższy bonus za dobre rezultaty, które bank osiągnął dzięki wyższemu poziomowi ryzyka, ale nie jest karana za słabe wyniki uwarunkowane zbyt ryzykowanymi decyzjami [Murphy, 2012, Stulz, 2010]. Im większy udział nagrody rocznej w wynagrodzeniu pieniężnym, tym większy wpływ poziomu ryzyka na wielkość wynagrodzenia zarządu.

Aby kontrolować, czy kadra zarządzająca posiada dużą dowolność w projektowaniu swoich systemów wynagrodzeń, wprowadza się do modelu zmienną reprezentującą stopień koncentracji struktury własności w rękach jednego akcjonariusza [Bebchuk i inni, 2002]. Jest to zmienna (SI) wskazująca, jaki pakiet akcji jest w posiadaniu największego akcjonariusza.

Do modelu została włączona zmienna kontrolna (OFE) określająca wpływ zaangażowania kapitałowego prywatnych funduszy emerytalnych. Jest wyrażona jako procentowy udział Otwartych Funduszy Emerytalnych w kapitale akcyjnym banku. Fundusze emerytalne mają dłuższy horyzont inwestycyjny niż inni inwestorzy instytucjonalni. W efekcie ich bodźce do aktywnego śledzenia działań spółek portfelowych są najsilniejsze [Becht, 2006].

Dotychczasowe analizy empiryczne pokazują, że im większa spółka, tym większe wynagrodzenie prezesa zarządu czy dyrektora generalnego (dla Stanów Zjednoczonych [Tosi i inni, 1998; Gabaix, Landier, 2008], Australii [Merhebi i inni, 2006], Portugalii [Fernandez, 2008], i Niemiec [Haid, Yurtoglu, 2006], choć rozmiary spółki mają coraz mniejsze znaczenie [Chalmers i inni, 2006]. Dlatego wśród zmiennych kontrolnych znalazła się taka, która wskazuje na wielkość banku – logarytm naturalny całości aktywów banku (Banksize).

Ostatnimi zmiennymi, które są włączane do modelu, są zmienne wskazujące rok badania w celu sprawdzenia oddziaływania koniunktury gospodarczej na wielkość wynagrodzenia wyższego kierownictwa banków w Polsce. Jest to sześć zmiennych o charakterze zerojedynkowym:  $t_2$ ,  $t_3$ ,  $t_4$ ,  $t_5$ ,  $t_6$  i  $t_7$ . Zmienna  $t_2$  przyjmuje wartość 1 wtedy, gdy obserwacja pochodzi z roku 2006 lub wartość 0 w pozostałych przypadkach. Zmienna  $t_3$  przyjmuje wartość 1, jeśli obserwacja dotyczy roku 2007, w pozostałych przypadkach wartość 0. Podobnie, zmienne  $t_4$ ,  $t_5$ ,  $t_6$  i  $t_7$  przyjmują wartość 1 wtedy, gdy obserwacja została dokonana odpowiednio w latach 2008, 2009, 2010 i 2011 lub wartość 0 w pozostałych przypadkach. Pozwolą one sprawdzić, czy kryzys z lat 2008–2009 miał wpływ na wielkość uposażenia członków zarządu banków w Polsce.

### 3. Opis próby badawczej

W badaniu wykorzystano dane o bankach notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych (WGPW) w latach 2005–2011. Przyjęty okres badawczy umożliwi analizę wpływu komitetu ds. wynagrodzeń na siłę zależności pomiędzy wielkością wynagrodzenia pieniężnego dla członków zarządu a wynikami banku zarówno w okresie wzrostu gospodarczego 2005–2007, jak i w okresie kryzysu finansowego w latach 2008–2009.

Użycie w badaniu informacji o bankach notowanych na giełdzie umożliwia pozyskanie dokładnych i wiarygodnych danych. Jedynie banki, które są spółkami publicznymi, w myśl przepisów prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi, są zobowiązane do publikowania swoich raportów finansowych, z których powinno się uzyskać potrzebne do analizy informacje.

Próba badawcza obejmuje dwanaście największych banków działających w Polsce, które łącznie stanowiły ponad 70% całkowitych aktywów sektora bankowego na koniec 2011 roku. Zgromadzono dane, rozpoczynając od roku 2005, od kiedy normy upubliczniania przez spółki giełdowe wysokości i struktury wynagrodzenia weszły w poczet bezwzględnie obowiązujących przepisów prawnych<sup>1</sup>. Badanie oferuje homogeniczną próbę badawczą. Dzięki czemu różnice w wartości niektórych zmiennych wynikające z przynależności do innego sektora pomiędzy badanymi spółkami zostały wyeliminowane. Dotyczy to zwłaszcza udziału niezależnych członków komitetu ds. wynagrodzeń. Banki w Polsce, podobnie jak w innych krajach, są wzorem do naśladowania dla przedsiębiorstw niefinansowych w realizacji dobrych praktyk ładu korporacyjnego.

W badaniu wykorzystano bardziej precyzyjną niż w dotychczasowych badaniach miarę określającą niezależność komitetu ds. wynagrodzeń, jaką jest procentowy udział niezależnych członków komitetu. Poprzednie analizy nie opierały się na informacji przekazanej przez bank publiczny, lecz sami autorzy klasyfikowali członków rady jako niezależnych na przykład na podstawie wykonywanego zawodu [Newman, Mozes, 1999; Anderson, Bizjak, 2003]. Inne badania stosowały skumulowaną zmienną demonstrującą jakość komitetu ds. wynagrodzeń, gdzie zakładano, że wszyscy członkowie są niezależni ze względu na obowiązujące regulacje [Sun, Cahan, 2009].

---

<sup>1</sup> W Polsce zasady ujawniania informacji o wynagrodzeniach osób zarządzających spółkami są określone m.in. w [Ustawa, 1994] oraz w [Rozporządzenie, 2009], a wcześniej w [Rozporządzenie, 2005].

Tablica 1 pokazuje, że przeciętnie 30% składu komitetu ds. wynagrodzeń stanowili członkowie niezależni, 35% banków w latach 2005–2011 nie miało w komitecie żadnego niezależnego, ponieważ najczęściej on nie funkcjonował. W przypadku kolejnych 23% niezależni stanowili nie więcej niż 33% składu. A jedynie w przypadku 10% banków niezależni mieli większość mandatów w komitecie. W roku 2005 w komitecie większości banków nie było w ogóle niezależnych członków. Natomiast w roku 2006 liczba banków posiadających niezależnych zwiększyła się i od tego czasu niewiele się zmieniło. Od roku 2006 liczba banków, w których komitecie przynajmniej 50% członków stanowili niezależni, jest stabilna. Przy czym od roku 2009 zmniejszyła się liczba banków, w komitecie których niezależni stanowili większość.

**Tablica 1. Udział niezależnych członków rady w komitecie ds. wynagrodzeń w bankach w latach 2005–2011**

| % udział członków niezależnych w komitecie | 0  | 25 | 33,33 | 40 | 50 | 66,66 | Ogółem |
|--------------------------------------------|----|----|-------|----|----|-------|--------|
| Rok                                        |    |    |       |    |    |       |        |
| 2005                                       | 7  | 1  | 1     | 0  | 2  | 1     | 12     |
| 2006                                       | 5  | 1  | 1     | 0  | 4  | 1     | 12     |
| 2007                                       | 3  | 1  | 2     | 0  | 4  | 2     | 12     |
| 2008                                       | 4  | 1  | 2     | 0  | 3  | 2     | 12     |
| 2009                                       | 4  | 1  | 2     | 0  | 4  | 1     | 12     |
| 2010                                       | 4  | 0  | 2     | 1  | 4  | 1     | 12     |
| 2011                                       | 3  | 1  | 3     | 1  | 4  | 0     | 12     |
| Ogółem                                     | 30 | 6  | 13    | 2  | 25 | 8     | 84     |

Źródło: Opracowanie własne.

Komitet ds. wynagrodzeń jest niewielkim gremium, liczącym średnio dwie osoby, które spotykały się dwa razy w roku. Przy czym przynajmniej w połowie badanych banków w latach 2005–2011 liczba członków komitetu ds. wynagrodzeń wynosiła trzy (wartość mediany). Występują istotne różnice pomiędzy bankami i pomiędzy poszczególnymi latami w okresie 2005–2011. Rozmiar komitetu powoli się zwiększał. Podobne wnioski można odnieść do liczby posiedzeń. Część banków w latach 2005–2011 w ogóle nie organizowała spotkań komitetów ds. wynagrodzeń. Dopiero od roku 2010 większość banków poinformowała o przynajmniej trzech jego posiedzeniach.

Opisowe statystyki (tablica 2) z próby pokazują, że wielkość wynagrodzeń jest zróżnicowana, podobnie jak wielkość rady nadzorczej. Liczyła ona w większości banków od siedmiu do dziewięciu osób. Można zauważyć pewną tendencję do ograniczania liczebności rady nadzorczej banków w miarę upływu czasu. Przeciętna liczba członków wynosiła dziewięć.

Opisowe statystyki ujawniają, że badanie koncentrowało się na dużych bankach o sumie aktywów średnio sięgającej 52325,935 tys. PLN i wysokiej rentowności. ROE wynosiło 12%. Ich udziały były silnie skoncentrowane w rękach jednego inwestora, który posiadał przeciętnie 75% akcji banku. Ważnym inwestorem mniejszościowym były Otwarte Fundusze Emerytalne, których skumulowane zaangażowanie kapitałowe w banki notowane na giełdzie sięgało przeciętnie 6,5%.

**Tablica 2. Opisowe statystyki z próby badawczej**

| Zmienna                                                          | Wartość średnia | Wartość minimalna | Wartość maksymalna |
|------------------------------------------------------------------|-----------------|-------------------|--------------------|
| Roczna suma wynagrodzeń pieniężnych dla zarządu (w tys. PLN)     | 11737,15        | 1468              | 31220,16           |
| Udział członków niezależnych w komitecie ds. wynagrodzeń banków  | 29%             | 0                 | 66,6%              |
| Wskaźnik rentowności ROE                                         | 12,16%          | -31,41%           | 24,73%             |
| Wielkość komitetu                                                | 2,4             | 0                 | 5                  |
| Liczba posiedzeń komitetu                                        | 1,7             | 0                 | 6                  |
| Wielkość rady nadzorczej                                         | 9,4             | 5                 | 17                 |
| Wielkość pakietu akcji banku w rękach największego akcjonariusza | 73,44           | 40,99             | 99,29              |
| Wielkość skumulowanego pakietu akcji banku w posiadaniu OFE      | 6,48            | 0                 | 18,68              |
| Wielkość aktywów banku (w tys.PLN)                               | 52325935,3      | 5917860           | 190748037          |

Źródło: Opracowanie własne.

#### 4. Wyniki badań empirycznych

Poniżej omówione są rezultaty weryfikacji hipotezy, że w bankach, w których komitet ds. wynagrodzeń ma członków niezależnych od akcjonariusza większościowego, a tym samym od zarządu, wynagrodzenie

będzie mniejsze. Z przeprowadzonych analiz regresji modelu (1) wynika, że w latach 2005–2011 obecność niezależnych członków w Komitecie ds. wynagrodzeń nie miała istotnego wpływu na sumę wynagrodzeń członków zarządu banków notowanych na giełdzie. Tablica 3 pokazuje, że ocena oszacowania parametru estymacji dla zmiennej reprezentującej udział niezależnych członków w składzie komitetu, mimo że jest statystycznie istotna, to jest bliska zeru.

**Tablica 3. Wyniki estymacji modelu efektów zmiennych sumy wynagrodzenia członków zarządu banków**

| Zmienna objaśniająca       | I        |                               | II       |                               |
|----------------------------|----------|-------------------------------|----------|-------------------------------|
|                            | Parametr | Wartość statystyki t-Studenta | Parametr | Wartość statystyki t-Studenta |
| Indshare                   | 0,01     | 2,93***                       | 0,004    | 1,13                          |
| Remcosize                  |          |                               | 0,12     | 2,33**                        |
| Indchair                   |          |                               | -0,24    | -1,69*                        |
| Boardsize                  |          |                               | 0,06     | 1,77*                         |
| ROE                        | 0,09     | 1,10                          | 0,01     | 1,01                          |
| Q                          | -0,71    | -1,09                         | -0,31    | -0,47                         |
| Risk                       | 0,07     | 1,01                          | 0,054    | 0,46                          |
| SI                         | -0,006   | -0,99                         | -0,008   | -1,38                         |
| OFE                        | 0,002    | 0,13                          | 0,005    | 0,44                          |
| Banksiz                    | 0,29     | 0,013                         | 0,22     | 1,69*                         |
| Zmienne czasowe            |          | włączone                      |          | włączone                      |
| Wartość składnika losowego | 9,81     | 3,29                          | 10,7     | 3,66                          |
| Test istotności            | 0,00     |                               | 0,00     |                               |
| Test Hausmana              | 0,97     |                               | 0,88     |                               |
| R2: wewnątrzgrupowy        | 0,36     |                               | 0,45     |                               |
| R2: międzygrupowy          | 0,24     |                               | 0,4      |                               |
| R2: ogólny                 | 0,26     |                               | 0,4      |                               |
| Liczba obserwacji          | 84       |                               | 84       |                               |

\* ocena parametru na poziomie istotności 10% lub lepiej

\*\* ocena parametru na poziomie istotności 5% lub lepiej

\*\*\* ocena parametru na poziomie istotności 1% lub lepiej

Źródło: Opracowanie własne.

W tablicy 3 kolumnach 3 i 4 zaprezentowane zostały rezultaty estymacji modelu rozszerzonego o zmienne charakteryzujące komitet ds. wynagrodzeń takie jak: jego wielkość, liczebność rady nadzorczej i zmienną Indchair zerojedynkową, przyjmującą wartość 1 wtedy, gdy przewodniczący komitetu był niezależnym członkiem rady. Z analiz wynika, że wszystkie zmienne miały istotny wpływ na sumę wynagrodzenia kadry zarządza-



jącej bankami. Im więcej członków liczył komitet ds. wynagrodzeń oraz rada nadzorcza, tym wyższe było uposażenie członków zarządu banków. Ocena oszacowania parametru przy zmiennej wskazującej, czy przewodniczący komitetu był niezależnym członkiem rady, jest ujemna. Oznacza to, że przyjęcie mandatu przewodniczącego komitetu przez niezależnego członka rady ograniczało wydatki na wynagrodzenia kadry zarządzającej bankami.

Wyniki regresji obu modeli wskazują, że zmienną mającą największy wpływ na sumę uposażenia dla członków kadry zarządzającej była wielkość banku. Im większy rozmiar banku mierzony sumą aktywów, tym wyższa suma wynagrodzeń członków zarządu. Jest to zgodne z dotychczasowymi wynikami badań empirycznych, że im większa spółka, tym większe wynagrodzenie prezesa zarządu czy dyrektora generalnego (CEO). Wynagrodzenie pieniężne składające się z pensji zasadniczej oraz nagrody rocznej członków zarządu jest uzależnione od wielkości spółki [Anderson, Bizjak, 2003].

Wskaźnik rentowności ROE reprezentujący wyniki banku, miara wskazująca na potencjał wzrostu spółki (Q), poziom ryzyka kredytowego podejmowanego przez bank, wielkość pakietu akcji banku w rękach największego akcjonariusza czy wielkość skumulowanego pakietu akcji banku w posiadaniu OFE nie miały istotnego statystycznie wpływu na wielkość sumy wynagrodzenia wszystkich członków zarządu.

Jeśli chodzi o koniunkturę gospodarczą w Polsce w latach 2005–2011, dla których przeprowadzono badanie, to nie miała ona znaczenia dla wydatków na wynagrodzenia kadry zarządzającej bankami giełdowymi w Polsce, co stoi w sprzeczności z wcześniejszymi analizami empirycznymi dotyczącymi innych krajów [Fahlenbrach, Stulz, 2009].

Tablica 4 prezentuje wyniki estymacji modelu (2), który weryfikował hipotezę, że wielkość wynagrodzenia kadry zarządzającej jest w większym stopniu związana z wynikami banków, które mają większy udział niezależnych członków w Komitecie ds. wynagrodzeń. Oszacowania parametru estymacji dla zmiennej interakcyjnej  $IndshareROE$  jest bliskie zero i niestabilne statystycznie. Zatem nie znaleziono dowodu, że obecność niezależnych członków rady w składzie komitetu ds. wynagrodzeń przyczynia się do zwiększenia zależności pomiędzy sumą wynagrodzeń kadry zarządzającej a wynikami banku.

Rezultaty estymacji rozszerzonego modelu o zmienne charakteryzujące komitet ds. wynagrodzeń takie jak: jego wielkość, liczebność rady nadzorczej i zmienną  $Indchair$  zerojedynkową, przyjmującą wartość 1 wtedy, gdy przewodniczący komitetu był niezależnym członkiem rady, również nie

pozwalają stwierdzić, że obecność niezależnych w Komitecie przyczynia się do zwiększenia wrażliwości wynagrodzeń zarządu na wyniki banku.

**Tablica 4. Wyniki estymacji modelu efektów stałych sumy wynagrodzenia członków zarządu banków**

| Zmienna objaśniająca            | I        |                               | II       |                               |
|---------------------------------|----------|-------------------------------|----------|-------------------------------|
|                                 | Parametr | Wartość statystyki t-Studenta | Parametr | Wartość statystyki t-Studenta |
| Indshare                        | -0,0008  | -0,16                         | -0,003   | -0,48                         |
| IndshareROE                     | 0,0004   | 1,51                          | 0,000    | 1,2                           |
| Remcosize                       |          |                               | 0,10     | 1,88*                         |
| Indchair                        |          |                               | -0,25    | -1,7*                         |
| Boardsize                       |          |                               | 0,03     | 0,75                          |
| ROE                             | -0,0008  | -0,35                         | -0,00    | -0,04                         |
| Q                               | -0,52    | -0,77                         | -0,15    | -0,22                         |
| Risk                            | 0,074    | 0,97                          | 0,07     | 0,07                          |
| SI                              | -0,019   | -1,76*                        | -0,02    | -1,93**                       |
| OFE                             | 0,01     | 0,83                          | 0,013    | 1,0                           |
| Banksiz                         | 0,42     | 2,88                          | 0,35     | 2,33**                        |
| Zmienne czasowe                 |          | włączone                      |          | włączone                      |
| Wartość składnika losowego      | 7,12     | 2,14                          | 8,22     | 2,48**                        |
| Test istotności                 | 0,00     |                               | 0,00     |                               |
| Test Hausmana                   | 0,00     |                               | 0,00     |                               |
| R <sup>2</sup> :wewnątrzgrupowy | 0,41     |                               | 0,45     |                               |
| R <sup>2</sup> : międzygrupowy  | 0,15     |                               | 0,20,24  |                               |
| R <sup>2</sup> :ogólny          | 0,18     |                               | 84       |                               |
| Liczba obserwacji               | 84       |                               |          |                               |

\* ocena parametru na poziomie istotności 10% lub lepiej

\*\* ocena parametru na poziomie istotności 5% lub lepiej

\*\*\* ocena parametru na poziomie istotności 1% lub lepiej

Źródło: Opracowanie własne.

Wyniki estymacji potwierdzają obserwacje z modelu 1, że obecność niezależnego członka rady na stanowisku przewodniczącego komitetu wiąże się ze zmniejszeniem wynagrodzenia kadry zarządzającej. Zmienne, które wpływają na jego zwiększenie, to liczebność komitetu i wielkość banku. Analiza oszacowań modelu 2 pokazuje również, że im większa koncentracja akcji banku w rękach jednego akcjonariusza strategicznego, tym niższa suma wynagrodzenia pieniężnego wszystkich członków zarządu, co jest zgodne z wcześniejszymi badaniami [Cyert i in., 2002].

Podsumowując powyżej omówione rezultaty badania, można stwierdzić, że suma uposażenia pieniężnego wszystkich członków zarządu ban-

ku w Polsce zależała pozytywnie od wielkości komitetu ds. wynagrodzeń i rady nadzorczej. Zgodnie z wynikami wcześniejszych badań empirycznych, im większy bank, tym wyższe wynagrodzenie jego kadry zarządzającej. W dodatku większy pakiet akcji w rękach inwestora strategicznego sprzyjał ograniczeniu wydatków na wynagrodzenia członków zarządu. Rezultaty te potwierdzają dotychczasowe wyniki badań, pokazujące, że w spółkach publicznych o skoncentrowanej strukturze własnościowej nadzór sprawowany przez większościowego akcjonariusza traktowany jest jako substytucyjny mechanizm ładu korporacyjnego względem systemu wynagradzania kadry zarządzającej [Barontini, Bozzi, 2011].

Przeprowadzone analizy empiryczne nie dają podstaw do przyjęcia tezy, że wielkość wynagrodzeń wypłaconych członkom zarządów banków w Polsce jest uzależniona od udziału niezależnych członków rady w komitecie ds. wynagrodzeń. Nie potwierdzono również, że im więcej niezależnych członków rady w komitecie ds. wynagrodzeń, tym wrażliwość wynagrodzenia zarządzających na wyniki banków większa. Brak takich zależności może sygnalizować słabość ładu korporacyjnego banków w Polsce. W szczególności zachodzi obawa o naruszanie praw akcjonariuszy mniejszościowych, skoro akcjonariusz większościowy dopuszcza udzielanie znaczących wynagrodzeń, które nie są związane z wynikami banku. Może to oznaczać, że niezależni członkowie komitetu dopiero uczą się swojej roli stania na straży praw akcjonariuszy mniejszościowych i innych interesariuszy banku podczas projektowania systemu wynagrodzeń kadry zarządzającej.

Rezultaty badania pokazują, że niezależność członka ma istotne statystycznie znaczenie, gdy jest on przewodniczącym komitetu rady ds. wynagrodzeń. Jego obecność przyczynia się do ograniczenia wydatków na wynagrodzenie kadry zarządzającego. Do jego zadań należy inicjowanie spotkań komitetu, akceptowanie oraz formułowanie jego agendy, prowadzenie posiedzeń i przedstawienia opinii radzie nadzorczej. Może mieć również wpływ na rozmiar komitetu, choć nie potwierdziły tego analizy korelacji pomiędzy tymi dwiema zmiennymi.

## Zakończenie

Kryzys finansowy z lat 2007–2009 przyczynił się do ożywienia dyskusji nad procesami odnoszącymi się do projektowania systemu wynagradzania kadry zarządzającej, w szczególności banków. Podjęto szereg inicjatyw legislacyjnych w wielu krajach, wdrażając rekomendacje zalecane przez międzynarodowe organizacje takie jak Rada Stabilności Finansowej czy Komisja Europejska. Wśród tych wytycznych pojawiły się również ta-

kie, które odnoszą się do składu i organizacji komitetu rady nadzorczej ds. wynagrodzeń – ciała odpowiedzialnego za kształtowanie polityki wynagradzania kadry zarządzającej. Kładą one szczególny nacisk na powoływanie w jego skład niezależnych członków, zakładając, że jest to panaceum na konflikt agencji w banku.

Polska jako jeden z krajów Unii Europejskiej została zobligowana do wprowadzania w życie postanowień Dyrektywy Komisji Europejskiej CRD III, które odnoszą się również do procesów wynagradzania kadry zarządzającej bankami. Nowe przepisy określone w Uchwale Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) przewidują, że wszystkie duże banki utworzą w ramach rady nadzorczej komitet ds. wynagrodzeń. W odróżnieniu od większości krajów Unii Europejskiej nie ma przepisu nakazującego powołanie w jego skład członków niezależnych. Analizy pokazują, że banki w niewielkim stopniu stosują się do rekomendacji organizacji międzynarodowych, które nie zostały zawarte w polskich przepisach prawnych.

Wyniki niniejszego badania nie dają podstaw do jednoznacznego twierdzenia, że regulacja nakazująca wprowadzenie niezależnych członków jest konieczna dla poprawy ładu korporacyjnego, w szczególności polityki wynagradzania kadry zarządzającej bankami. Przeprowadzone badanie nie daje podstaw do przyjęcia twierdzenia, że wielkość wynagrodzenia pieniężnego zarządu, a także jego wrażliwość na wyniki spółki, są uzależnione od obecności niezależnych członków rady nadzorczej w Komitecie ds. wynagrodzeń. Jednak przyjęcie mandatu jego przewodniczącego przez niezależnego członka rady istotnie ograniczało wydatki na wynagrodzenia kadry zarządzającej bankami. W dodatku wzrost rozmiarów rady nadzorczej oraz komitetu ds. wynagrodzeń negatywnie oddziaływał na wielkość uposażenia pieniężnego zarządu banku. Może to oznaczać, że komitet ds. wynagrodzeń jest stosunkowo nową instytucją ładu korporacyjnego w bankach w Polsce i istotnego wpływu niezależnych jego członków na uznaniowe działania zarządu związanego z akcjonariuszem większościowym, który ma dużą swobodę w odniesieniu do polityki wynagradzania, można się spodziewać dopiero, jeśli jeden z nich jest przewodniczącym. Okazuje się również, że im większy pakiet akcji w rękach akcjonariusza większościowego, tym mniejsze wydatki na wynagradzanie kadry zarządzającej bankiem. Bardziej skoncentrowana struktura własności sprzyja ograniczeniu swobody zarządu w kształtowaniu własnej płacy.

## Literatura

1. Altunbas Y., Evans L., Molyneux P. (2001), *Bank Ownership and Efficiency*, "Journal of Money, Credit and Banking", Blackwell Publishing, vol. 33 (4).

2. Anderson R., Bizjak J. (2003), *An empirical examination of the role of the CEO and the compensation committee in structuring executive pay*, "Journal of Banking and Finance", 27 (7).
3. Bacon J., Brown J. (1973), *Corporate Directorship Prices, Role, Selection and Legal Status of the Board*, New York: The Conference Board, Inc, New York.
4. Barontini R., Bozzi S. (2011), *Board compensation and ownership structure: empirical evidence for Italian listed companies*, "Journal of Management and Governance", 15 (1).
5. Bebchuk L., Fried J., Walker D. (2002), *Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation*, University of Chicago Law Review, 69 (3).
6. Bebchuk L., Grinstein Y., Peyer U. (2010), *Lucky CEOs and Lucky Directors*, "Journal of Finance", 65 (6).
7. Becht M., Franks J., Mayer C., Rossi S. (2006), *Returns to Shareholder Activism Evidence from a Clinical Study of the Hermes U.K. Focus Fund*, ECGI – Finance Working Paper No. 138/2006.
8. Berglöf E., Pajuste A. (2005), *What Do Firms Disclose and Why? Enforcing Corporate Governance and Transparency*, Stockholm, Stockholm School of Economics, Working Paper.
9. Bryan S., Klein A. (2004), *Non-Management Director Options, Board Characteristics, and Future Firm Investments and Performance*, NYU Law and Economics Research Paper No. 04-009.
10. Chalmers K., Koh P., Stapledon G. (2006), *The determinants of CEO compensation, Rent extraction or labor demand?*, "The British Accounting Review", 38 (3).
11. Choi J., Park S., Yoo S. (2007), *The Value of Outside Directors: Evidence from Corporate Governance Reform in Korea*, "Journal of Financial and Quantitative Analysis", 42.
12. Cyert R., Kang S., Kumar P. (2002), *Corporate Governance, Takeovers and Top-Management Compensation: Theory and Evidence*, "Management Science", 48.
13. Fahlenbrach R., Stulz R. (2010), *CEO Incentives and the Credit Crisis*, Dice Center WP 2009-13.
14. Fernandes N. (2008), *Board compensation and firm performance: the role of "independent" board members*, "Journal of Multinational Financial Management", 18 (1).
15. Gabaix X., Landier A. (2008), *Why Has CEO Pay Increased So Much?*, "The Quarterly Journal of Economics", 123(1).

16. Gilson R. (1998), *Reflections in a Distant Mirror: Japanese Corporate Governance Through American Eyes*, Columbia Business Law Review, 203.
17. Haid A., Yurtoglu B. (2006), *The impact of ownership structure on executive compensation in Germany*, Conference Paper presented at the 32nd Conference of the European Association for Research in Industrial Economics (EARIE 2005).
18. Hermalin B., Weisbach M. (1998), *Endogenously Chosen Boards of Directors and Their Monitoring of the CEO*, "American Economic Review", 88.
19. Hossain M., Cahan S., Adams M. (2000), *The investment opportunity set and voluntary use of outside directors: New Zealand evidence*, "Accounting and Business Research", 30 (4).
20. Kesner I. (1988), *Directors' characteristics and committee membership: An investigation of type, occupation, tenure, and gender*, "Academy of Management Journal", 31 (1).
21. Klein A. (1998), *Firm performance and board committee structure*, "Journal of Law and Economics", XLI.
22. Lorsch J., MacIver E. (1989), *Pawns or potentates: The reality of America's corporate boards*, MA: Harvard Business School Press, Boston.
23. Merhebi R., Pattenden K., Swan P., Xianming Z. (2006), *Australian chief executive remuneration: pay and performance*, "Accounting and Finance", 46 (3).
24. Murphy K. (2012), *Executive Compensation: Where We are, and How We Got There [w:] Handbook of the Economics of Finance*, Constantinides G., Harris M., Stulz R. (red.), Elsevier Science North Holland (Forthcoming); Marshall School of Business Working Paper No. FBE 07,12.
25. Newman H., Mozes H. (1999), *Does the composition of the compensation committee influence CEO compensation practices?*, "Financial Management", 28.
26. Pathan S. (2009), *Strong boards, CEO power and bank risk-taking*, "Journal of Banking and Finance", 33 (7).
27. Pathan S., Skully M., Wickramanayake J. (2008), *Reforms in Thai bank governance: The aftermath of the Asian financial crisis*, "International Review of Financial Analysis", 17 (2).
28. 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. Nr 33, poz. 259, § 91.
29. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, Dz. U. Nr 209, poz. 1744, § 95.9.



30. Ryan H., Wiggins R. (2004), *Whose is in Whose Pocket? Director Compensation, Board Independence, and Barriers to Effective Monitoring*, "Journal of Financial Economics" 73.
31. Słomka-Gołębiowska A. (2010), *Nadzór korporacyjny banków w Polsce w okresie kryzysu finansowego* [w:] Urbanek P., *Nadzór korporacyjny w warunkach kryzysu gospodarczego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
32. Spira L., Bender R. (2004), *Compare and Contrast: Perspectives on Board Committees*, "Corporate Governance: An International Review", 12 (4).
33. *Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States* (2009), European Commission, Bruksela.
34. Stulz R. (2010), *Credit Default Swaps and the Credit Crisis*, "Journal of Economic Perspectives", 24 (1).
35. Sun J., Cahan S. (2009), *The Effect of Compensation Committee Quality on the Association between CEO Cash Compensation and Accounting Performance*, "Corporate Governance: An International Review", 17 (2).
36. Tosi H., Werner S., Katz J., Gomez-Mejia L. (2000), *How much does performance matter? A meta-analysis of CEO pay studies*, "Journal of Management", 26 (2).
37. Uchwała nr 258/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r. w sprawie szczegółowych zasad funkcjonowania systemu zarządzania ryzykiem i systemu kontroli wewnętrznej oraz szczegółowych warunków szacowania przez banki kapitału wewnętrznego i dokonywania przeglądów procesu szacowania i utrzymywania kapitału wewnętrznego oraz zasad ustalania polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku.
38. Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz. U. Nr 121, poz. 591 z późn. zm.
39. Williamson O. (1985), *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*, The Free Press, New York.
40. Zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 30 kwietnia 2009 r. uzupełniające zalecenia 2004/913/WE oraz 2005/162/EC.
41. Zalecenie Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 r. dotyczące roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych i komisji rady (nadzorczej) 2005/162/UE, Dz. U. UE L 52/51.

## Streszczenie

Pogląd, że niezależność członków komitetu ds. wynagrodzeń jest zasadnicza dla promowania interesów akcjonariuszy i innych interesariuszy znajduje odzwierciedlenie od dawna w większości przyjmowanych dobrowolnie krajowych

zbiorach dobrych praktyk spółek notowanych na giełdzie. Od ujawnienia się kryzysu finansowego z lat 2007–2009 zasad ta weszła, w odniesieniu do banków, do bezwzględnie obowiązujących przepisów prawnych, mimo że dotychczasowe analizy empiryczne, których jest niewiele, są niejednoznaczne. Celem niniejszego opracowania jest sprawdzenie wpływu niezależności członków komitetu ds. wynagrodzenia na praktyki wynagradzania kadry zarządzającej. Analiza empiryczna zostanie przeprowadzona w oparciu o dane o bankach notowanych na giełdzie w Warszawie za lata 2005–2011. Z przeprowadzonych badań empirycznych wynika, że wielkość wynagrodzenia pieniężnego zarządu, a także jego wrażliwość na wyniki spółki nie są uzależnione od obecności niezależnych członków w Komitecie ds. wynagrodzeń. Jednak przyjęcie mandatu przewodniczącego komitetu przez niezależnego członka rady istotnie ograniczało wydatki na wynagrodzenia kadry zarządzającej bankami. Może to oznaczać, że komitet ds. wynagrodzeń jest stosunkowo nową instytucją ładu korporacyjnego w bankach w Polsce i istotnego wpływu niezależnych jego członków na uznaniowe działania zarządu związanego z akcjonariuszem większościowym, który ma dużą swobodę w odniesieniu do polityki wynagradzania, można się spodziewać dopiero, jeżeli jeden z nich jest przewodniczącym.

### **Słowa kluczowe**

systemy wynagradzania wyższej kadry kierowniczej, komitet rady nadzorczej ds. wynagrodzeń, banki

### **The role of the compensation committee at banks in Poland (Summary)**

The view that independence of compensation committee is important to promote shareholders interest has been reflected in most of the local corporate governance codes. Since the onset of the financial crisis from 2007–2009 the rules entered into the mandatory provisions of law for banks, despite the fact that the results of empirical research are not stable. The aim of the paper is to ascertain the impact of independent compensation committee on executive compensation procedures based on the hand-collected data from the bank's financial accounts for the period 2005–2011. The empirical results show that executive compensation at banks listed in Poland as well as a pay-performance sensitivity are not dependent on the presence of independent members on the compensation committee. However, having a mandate of the chairman of the compensation committee by an independent board member significantly reduces the expenditure on executive compensation. Taking into account that the compensation committee is a relatively new institution of corporate governance at banks in Poland, only the most important person in the committee – the chairperson – can restrain the discretionary activities of the blockholder, who holds a great deal of sway in designing the executive compensation.

### **Keywords**

executive compensation, board compensation committee, banks