

Mateusz Folwarski*

Krzysztof Kil**

Determinanty wynagrodzenia kadry zarządzającej bankami notowanymi na GPW w Polsce

Wstęp

Wynagrodzenia kadry zarządzającej są przedmiotem licznych dyskusji na całym świecie. W wielu międzynarodowych publikacjach naukowych podejmowana jest próba wyznaczenia czynników wpływających na wysokość wynagrodzeń kadry zarządzającej instytucjami finansowymi. W Polsce problem ten nie jest jeszcze wystarczająco zbadany, dlatego też głównym celem artykułu jest próba określenia, które czynniki mikro- i makroekonomiczne wpływają na poziom wynagrodzeń zarządów w bankach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Dla weryfikacji hipotez istotności determinant wynagrodzeń przeprowadzono badania panelowe z wykorzystaniem programu GRETl.

Publikacja artykułu była możliwa dzięki sfinansowaniu ze środków przeznaczonych na badania statutowe Katedry Finansów Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.

1. Czynniki wpływające na wynagrodzenia kadr zarządzających w bankach

W następstwie kryzysu finansowego 2007–2009 zintensyfikowane zostały dyskusje dotyczące poziomu i struktury wynagrodzeń kadry zarządzającej w instytucjach finansowych. Niezależnie od zidentyfikowanych przyczyn globalnego kryzysu finansowego, związanych głównie z zagadnieniami ekonomicznymi, regulacyjnymi i politycznymi, należy wyraźnie podkreślić, że kluczowym powodem jego powstania i rozprzestrzenienia były zaniżone standardy moralne i odejście od etycznych zasad bankowości – bankructwu finansowemu towarzyszyło bankructwo intelektualne i moralne [Flejterski, 2010, s. 109]. Zaniżone standardy etyczne kadry zarządzającej zauważone zostały przez regulatorów rynku zarówno

* Dr, Katedra Finansów, Wydział Finansów, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, ul. Rakowicka 27, 31-510 Kraków, mateusz.folwarski@uek.krakow.pl

** Mgr, Katedra Finansów, Wydział Finansów, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, ul. Rakowicka 27, 31-510 Kraków, krzysztof.kil@uek.krakow.pl

na terenie Unii Europejskiej, jak i Stanów Zjednoczonych. W licznych dokumentach [m.in. Dodd-Frank Wall Street Reform..., 2011; dyrektywa, 2010], zaznaczono, że niewłaściwie zaprojektowane systemy wynagrodzeń kadry zarządzającej instytucjami finansowymi pobudzały menedżerów do podejmowania nadmiernego ryzyka, które mogło być jednym z kluczowych powodów problemów finansowych instytucji finansowych w czasie kryzysu. Niemniej jednak problemy związane z niewłaściwie prowadzoną polityką wynagrodzeń w instytucjach finansowych są głębsze. Bardzo często zauważalna jest niska jakość publikowanych danych i niewywiązywanie się z wymogów informacyjnych wymaganych przez regulatorów rynku [Urbanek, 2010; *The high-level group...*, 2009; *Report High Earners...*, 2012]. Istotnym problemem jest również brak powiązania poziomu i struktury wynagrodzeń z miarami efektywności i rentowności instytucji finansowych [*Stanowisko KNF...*, 2011].

Właściwie zaprojektowany system wynagrodzeń może odgrywać znaczącą rolę w sprawowaniu efektywnego nadzoru korporacyjnego. Źle zaprojektowany system wynagrodzeń kadry zarządzającej może prowadzić do upadku instytucji, poprzez nieefektywny wzrost wynagrodzeń, kierowany przez akcjonariuszy do kadry kierowniczej, którzy mają zbyt dużą swobodę w kształtowaniu poziomu i struktury wynagrodzeń [Faulkender i inni, 2010]. W pracy Bebchuka i Frieda [2006] zauważono, że kadra zarządzająca instytucją (zarząd lub dyrektorzy wykonawczy w radzie dyrektorów) ma zbyt duży wpływ na organ nadzorczy (rada nadzorcza lub dyrektorzy niewykonawczy w radzie dyrektorów) w zakresie ustalania poziomu i struktury swojego wynagrodzenia.

W literaturze przedmiotu determinanty poziomu i struktury wynagrodzeń są przedmiotem licznych badań. Niemniej jednak nie stwierdza się jednoznacznej korelacji między wybranymi zmiennymi a poziomem wynagrodzeń kadry zarządzającej. Często badania różnych autorów prowadzą do sprzecznych wniosków. Dodatnia zależność między wynikiem finansowym netto a wynagrodzeniami całkowitymi kadry zarządzającej została udowodniona m.in. w pracach Jensena i Murphy'ego [2004] oraz Gayle i Millera [2008]. Ujemna zależność wyniku finansowego netto i wynagrodzeń całkowitych udowodniona została w pracy Balachandrana i Ferriego [2007]. W pracy Wallsteina udowodniono statystycznie istotną zależność tylko w przypadku wzrostu wyniku finansowego netto [Wallstein, 2000].

Istotną zależność pomiędzy wielkością instytucji (pod względem sumy aktywów i kapitalizacji rynkowej) a poziomem wynagrodzeń wykazali w swojej pracy m.in. Clementi i Cooley [2009]. Natomiast w pracy Chizema [2008] udowodniono istotną zależność wynagrodzeń m.in. ze strukturą własności, wielkością instytucji oraz składem zarządu i rady nadzorczej. Istotną zależność między wydajnością pracy i rentownością aktywów a wynagrodzeniami udowodniono z kolei w pracy Mayersa i Smitha [2010].

W polskiej literaturze badania wpływu wybranych zmiennych na wynagrodzenia kadry zarządzającej instytucjami finansowymi przeprowadzane były m.in. przez M. Marcinkowską i P. Urbanek [Marcinkowska, 2014; Urbanek, 2006]. Jak sugeruje Marcinkowska, wynagrodzenie kadry zarządzającej powinno być powiązane z bodźcami krótkookresowymi i długookresowymi. Wśród bodźców krótkookresowych (do jednego roku) wyróżnić można m.in. takie zmienne, jak ROA, ROE oraz EPS. Długookresowymi bodźcami mogą być TSR, zysk ekonomiczny. Do czynników mogących mieć istotny wpływ na poziom wynagrodzeń zalicza się również m.in. wskaźnik kosztów do dochodów, rentowność kapitału własnego, relację cena–zysk, poziom współczynnika wypłacalności. Skład osobowy organów zarządzających instytucjami finansowymi może mieć również istotny wpływ na poziom i strukturę wynagrodzeń. Jak wykazano w sprawozdaniu z zasad funkcjonowania ładu korporacyjnego w 25 największych instytucjach finansowych w Europie, swoje stanowisko z 2007 roku aktualnie utrzymuje tylko 50% kadry zarządzającej [A summary report ..., 2012, s. 14]. W tymże raporcie wykazano również statystycznie istotną zależność wynagrodzeń z wielkością banku, wskaźnikiem TSR (11 na 17 banków), zyskiem ekonomicznym (8/17), wynikiem finansowym netto (7/17), współczynnikiem wypłacalności (5/17) i m.in. ROE oraz EPS (4/17).

Powyższe różnice i brak jednego kierunku zależności mogą wynikać m.in. z różnego okresu badawczego, liczności próby oraz terminologii pojęcia „wynagrodzenie”. W literaturze przedmiotu często pod pojęciem wynagrodzenia rocznego rozumiane jest również wynagrodzenie przyznane np. w postaci opcji na akcje.

2. Metodyka badań

Celem dokonania identyfikacji czynników wpływających na poziom wynagrodzeń zarządów banków giełdowych w Polsce w okresie przed-

i pokryzysowym przeprowadzono badanie panelowe ze stałymi efektami (wykonano test Hausmana i test Breuscha-Pagana), do którego pozyskano jednostkowe dane bilansowe banków giełdowych działających nieprzerwanie w latach 2004–2014 i w tym okresie notowanych na rynku podstawowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Wśród banków aktualnie tworzących skład indeksu WIG-Banki [http://www.gpw.pl/portfele_indeksow#WIG-BANKI] znajduje się 15 instytucji, wśród których z analizy wyłączono:

- Alior Bank S.A. – spółka działająca od 2008 roku, na GPW od grudnia 2012 roku; udział w indeksie WIG-Banki 4,843%,
- Getin Noble Bank S.A. – spółka powstała w styczniu 2010 roku, z połączenia Getin Banku S.A. oraz Noble Banku S.A., brak porównywalnych danych za lata 2004–2014; udział w indeksie WIG-Banki 2,233%,
- Unicredit S.A. – spółka debiutująca na GPW w grudniu 2007 r., będąca strategicznym inwestorem banku PEKAO S.A. – debiut na GPW, jako jeden z warunków akceptacji przez polski nadzór fuzji banków PEKAO S.A. i banku BPH S.A.; udział w indeksie WIG-Banki 0,777%,
- Getin Bank S.A. – brak ciągłości danych za lata 2004–2014; udział w indeksie WIG-Banki 0,678%,
- IDEA Bank S.A. – spółka rozpoczęła działalność w 2010 roku, debiut akcji na rynku GPW w 2015 roku; udział w indeksie WIG-Banki 0,475%,
- Santander S.A. – spółka zadebiutowała na GPW w 2014 roku, strategiczny inwestor banku BZWBK S.A.; udział w indeksie WIG-Banki 0,036%.

W wyniku licznych badań przedstawionych w literaturze przedmiotu oraz analiz własnych dokonano wyboru zbioru zmiennych, które w istotny sposób mogą wpływać na wynagrodzenia całkowite kadr zarządzających. Do modelu wybrano takie czynniki, które pozwoliły na jak największe wyjaśnienie zmienności zmiennej objaśnianej.

W modelu zmienną objaśnianą charakteryzującą poziom wynagrodzenia zarządu jest logarytm naturalny wartości łącznego wynagrodzenia kadry zarządzającej bankiem, wypłaconego za dany rok obrotowy ($\ln W_{\text{ynarodzenia}}$). W celu przeprowadzenia obiektywnej i porównywalnej analizy nie brano pod uwagę wynagrodzenia przyznanego, a jedynie wypłacone brutto.

Wśród regresorów wyodrębniono trzy grupy zmiennych: opisujące czynniki makroekonomiczne, dotyczące gospodarki Polski i sektora bankowego, mikroekonomiczne – charakteryzujące bank – oraz zmienne dotyczące zarządu i rady nadzorczej banku:

1. Zmienne makroekonomiczne:

- tempo wzrostu gospodarczego mierzone procentową zmianą wartości PKB *per capita* w cenach stałych w kraju – Δ PKB;
- stopa bezrobocia, mierzona w ramach Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności – BAEL;
- poziom koncentracji sektora bankowego w Polsce, mierzony wartością HHI – HHI.

2. Zmienne mikroekonomiczne:

- wielkość banku, mierzona przez logarytm wartości aktywów – LnAkt;
- skala zarządzania kapitałem ludzkim, mierzona przez przeciętną liczbę etatów w danym roku – Zatr;
- efektywność działania mierzona rentownością kapitałów własnych – ROE;
- kapitalizacja banku, mierzona współczynnikiem wypłacalności (łącznym wskaźnikiem kapitałowym) – WW;
- zagrożenie bankrutwem, oceniane z wykorzystaniem indeksu Z-score, zdefiniowanego jako iloraz sumy CAR i ROA w danym roku oraz odchylenia standardowego ROA dla lat 2004–2014 – Z-sc;
- jakość ekspozycji kredytowej, mierzona wartością wskaźnika NPL – definiowanego jako iloraz kredytów dla sektora niefinansowego z utratą wartości i kredytów ogółem dla sektora niefinansowego brutto – NPL;
- polityka dywidend, oceniana z wykorzystaniem stopy dywidendy, definiowanej jako iloraz dywidendy wypłaconej w danym roku do ceny giełdowej akcji z dnia wypłaty – Stop_dyw.

3. Zmienne dotyczące zarządu i rady nadzorczej banku:

- wielkość zarządu, mierzona liczbą członków zarządu banku na koniec roku bilansowego – LiczZarz;
- udział kobiet w zarządzie banku – Udz_kob_zarz;
- wielkość rady nadzorczej, mierzona liczbą członków zarządu banku na koniec roku bilansowego – LiczRN;
- udział kobiet w radzie nadzorczej banku – Udz_kob_RN.

Wartości PKB oraz stopę bezrobocia BAEL pozyskano z danych GUS; informacje dotyczące koncentracji z raportów KNF.

Szczegółowe charakterystyki zmiennych objaśniających wykorzystanych w modelu zostały przedstawione w tablicy 1 i 2.

Tablica 1. Charakterystyki zmiennych objaśniających wykorzystanych w modelu dla okresu przedkryzysowego i kryzysowego

Zmienna	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Aktywa (mld zł)	<u>39,28</u>	<u>42,02</u>	<u>47,46</u>	<u>52,61</u>	<u>68,19</u>	<u>67,99</u>
	23,93	25,07	27,65	39,54	42,06	47,22
Zatrudnienie (tys. os.)	<u>10,03</u>	<u>9,78</u>	<u>9,65</u>	<u>9,79</u>	<u>10,04</u>	<u>9,95</u>
	10,71	9,68	9,12	9,56	8,80	8,21
ROE (%)	<u>10,47</u>	<u>14,35</u>	<u>16,80</u>	<u>18,92</u>	<u>17,03</u>	<u>8,88</u>
	10,51	4,08	5,68	8,05	9,57	7,78
WW (%)	<u>15,81</u>	<u>13,96</u>	<u>12,76</u>	<u>12,37</u>	<u>10,90</u>	<u>13,26</u>
	3,13	2,85	1,71	1,50	1,09	1,99
NPL ogółem (%)	<u>13,27</u>	<u>10,54</u>	<u>7,03</u>	<u>5,12</u>	<u>4,98</u>	<u>7,61</u>
	6,30	5,24	3,90	3,14	3,18	3,44
Z-score (jedn.)	<u>35,85</u>	<u>38,71</u>	<u>34,18</u>	<u>33,84</u>	<u>33,33</u>	<u>29,45</u>
	18,43	15,34	14,63	16,67	22,14	15,03
Stopa dywidendy (%)	<u>1,22</u>	<u>8,57</u>	<u>7,63</u>	<u>5,42</u>	<u>4,45</u>	<u>0,35</u>
	1,37	14,65	12,46	10,31	7,18	1,05
Liczebność zarządu	<u>7,44</u>	<u>7,11</u>	<u>6,78</u>	<u>6,67</u>	<u>7,11</u>	<u>7,22</u>
	1,42	1,83	2,17	2,24	1,62	1,72
Liczebność rady nadz.	<u>8,33</u>	<u>9,44</u>	<u>8,78</u>	<u>8,11</u>	<u>8,00</u>	<u>8,44</u>
	1,58	1,88	2,86	2,15	2,24	2,65
Udział kobiet w zarządzie	<u>13,98</u>	<u>9,37</u>	<u>9,72</u>	<u>11,68</u>	<u>12,51</u>	<u>11,44</u>
	12,03	9,70	12,84	12,59	15,08	12,81
Udział kobiet w radzie nadzorczej (%)	<u>5,81</u>	<u>8,64</u>	<u>10,15</u>	<u>12,88</u>	<u>9,96</u>	<u>6,83</u>
	11,54	13,35	13,05	17,15	12,73	9,12

Wartości podkreślone – średnia z próby, wartości zaznaczone kursywą – odchylenie standardowe z próby.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych banków.

Tablica 2. Charakterystyki zmiennych objaśniających wykorzystanych w modelu dla okresu pokryzysowego

Zmienna	2010	2011	2012	2013	2014
Aktywa (mld zł)	<u>72,05</u>	<u>79,07</u>	<u>81,32</u>	<u>89,85</u>	<u>103,4</u>
	50,47	56,81	57,91	59,74	73,55
Zatrudnienie (tys. os.)	<u>9,69</u>	<u>9,46</u>	<u>9,14</u>	<u>9,34</u>	<u>9,39</u>
	7,88	7,61	7,51	7,31	7,70
ROE (%)	<u>10,38</u>	<u>13,52</u>	<u>12,90</u>	<u>11,19</u>	<u>10,62</u>
	6,61	4,91	4,80	3,40	4,21
WW (%)	<u>14,76</u>	<u>13,96</u>	<u>15,92</u>	<u>16,34</u>	<u>15,36</u>
	2,54	1,97	2,44	2,46	1,71
NPL ogółem (%)	<u>7,60</u>	<u>6,66</u>	<u>6,96</u>	<u>7,14</u>	<u>6,73</u>
	3,11	2,34	2,11	2,14	1,83
Z-score (jedn.)	<u>34,78</u>	<u>33,62</u>	<u>37,46</u>	<u>36,99</u>	<u>36,70</u>
	17,00	16,85	18,46	16,32	15,92
Stopa dywidendy (%)	<u>1,44</u>	<u>4,20</u>	<u>1,62</u>	<u>2,40</u>	<u>2,78</u>
	2,00	5,41	1,92	2,50	2,05
Liczebność zarządu	<u>7,22</u>	<u>7,22</u>	<u>7,22</u>	<u>7,11</u>	<u>7,00</u>
	1,72	2,05	2,05	1,36	1,41
Liczebność rady nadz.	<u>9,33</u>	<u>9,00</u>	<u>8,56</u>	<u>9,22</u>	<u>10,22</u>
	2,06	1,66	1,67	1,92	1,39
Udział kobiet w zarządzie	<u>11,97</u>	<u>10,38</u>	<u>10,38</u>	<u>14,62</u>	<u>14,62</u>
	13,68	14,20	14,20	16,59	16,59
Udział kobiet w radzie nadzorczej (%)	<u>6,02</u>	<u>8,86</u>	<u>11,05</u>	<u>12,25</u>	<u>14,44</u>
	8,14	8,60	10,81	8,73	9,79

Wartości podkreślone – średnia z próby, wartości zaznaczone kursywą – odchylenie standardowe z próby.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych banków.

3. Wyniki badań

Wartość wynagrodzeń zarządów banków giełdowych w Polsce w latach 2004–2014 charakteryzowała się względną stabilnością. Przeciętny poziom wynagrodzenia zarządu w badanej grupie banków wzrósł w tym okresie o 3,6 mln zł, do 16,8 mln zł (tabela 3). Jednocześnie największe zróżnicowanie wynagrodzeń obserwowane jest w latach 2008–2009,

tj. w okresie kryzysu finansowego. Maksymalny poziom wynagrodzenia wypłaconego zarządowi w latach 2004–2014 wyniósł 31,2 mln zł (w 2008 roku), najniższy koszt wynagrodzeń zarządu wyniósł 1,6 mln zł w 2004 roku.

Tablica 3. Charakterystyki wysokości wynagrodzeń zarządów banków giełdowych w Polsce w latach 2004–2014

Charakterystyka	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
średnia	13,2	14,0	15,5	15,3	15,6	14,6	13,6	15,2	16,3	14,8	16,8
odchylenie stand.	7,6	6,6	7,1	7,2	8,9	8,7	6,7	6,8	5,8	4,4	5,1
minimum	1,6	1,8	2,3	2,5	3,6	3,0	4,9	5,3	5,8	4,5	5,5
maksimum	27,1	22,7	23,8	21,4	31,2	29,3	26,9	27,9	24,2	19,5	22,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych banków.

W pierwszym modelu panelowym (tablica 4) dokonano weryfikacji hipotezy badawczej dotyczącej istotności wpływu wybranych czynników makroekonomicznych i mikroekonomicznych na wynagrodzenia zarządów banków giełdowych w Polsce w okresie przedkryzysowym.

Tablica 4. Czynniki wpływające na wynagrodzenia zarządu banków giełdowych w Polsce w latach 2004–2007

Zmienna	Współczynnik	Wartość p	Istotność
Wyraz wolny	-2,707	0,212	
Δ PKB	-0,070	0,980	
BAEL	-0,013	0,942	
HHI	8,221	0,696	
LnAkt	1,208	0,047	**
Zatr	-0,001	0,153	
ROE	-0,003	0,988	
WW	0,059	0,381	
NPL	-0,052	0,813	
Z_sc	-0,010	0,354	
Stop_dyw	-0,005	0,734	
LiczZarz	0,061	0,773	

Zmienna	Współczynnik	Wartość p	Istotność
Udz_kob_zarz	-0,023	0,367	
LiczRN	0,013	0,686	
Udz_kob_RN	-0,023	0,682	
R ²	0,977		
Skorygowany R ²	0,936		

*** istotność na poziomie 1%, ** istotność na poziomie 5%, * istotność na poziomie 10%.

Źródło: Opracowanie własne.

Potwierdzono jedynie istotny wpływ wielkości banku na kształtowanie wynagrodzeń zarządów badanej grupy banków giełdowych w Polsce w okresie przedkryzysowym. Wzrost wielkości banku o 1% prowadził do wzrostu wynagrodzeń zarządu przeciętnie o 1,2% (zależność potwierdzona przy poziomie ufności 95%).

W tabelicy 5 zostały zaprezentowane wyniki badań czynników wpływających na wynagrodzenia zarządu banków giełdowych w Polsce w okresie pokryzysowym. W tym przypadku potwierdzono także wpływ wielkości banku na poziom wynagrodzenia zarządu (przy istotności na poziomie 1%). Ponadto stwierdzono występowanie innych statystycznie istotnych zależności pomiędzy czynnikami makroekonomicznymi Δ PKB (przy poziomie ufności 95%) oraz HHI (przy poziomie ufności 90%). Wzrost PKB wpływa dodatnio na poziom wynagrodzenia zarządu, natomiast wzrost koncentracji sektora ujemnie.

Wśród czynników mikroekonomicznych determinujących wynagrodzenia banków giełdowych w Polsce w okresie pokryzysowym wyróżnić należy NPL (wzrost udziału kredytów z utratą wartości wpływa na zmniejszenie wynagrodzenia) oraz WW. Wzrost kapitalizacji banku mierzonej współczynnikiem wypłacalności prowadzi do wzrostu wartości wynagrodzeń (przy poziomie ufności 95%).

Tabela 5. Czynniki wpływające na wynagrodzenia zarządu banków giełdowych w Polsce w latach 2010–2014

Zmienna	Współczynnik	Wartość p	Istotność
Wyraz wolny	-6,493	0,416	
Δ PKB	0,092	0,034	**
BAEL	0,099	0,156	

Zmienna	Współczynnik	Wartość p	Istotność
HHI	-26,770	0,057	*
LnAkt	1,450	0,008	***
Zatr	-0,001	0,053	*
ROE	-0,012	0,347	
WW	0,090	0,032	**
NPL	-0,070	0,008	***
Z_sc	-0,005	0,691	
Stop_dyw	-0,009	0,477	
LiczZarz	-0,068	0,447	
Udz_kob_zarz	-0,008	0,195	
LiczRN	0,019	0,490	
Udz_kob_RN	0,001	0,956	
R ²	0,930		
Skorygowany R ²	0,871		

*** istotność na poziomie 1%, ** istotność na poziomie 5%, * istotność na poziomie 10%
 Źródło: Opracowanie własne.

Obydwa modele w wysokim stopniu wyjaśniły zmienność wynagrodzeń zarządów banków giełdowych w Polsce. Nie potwierdzono wpływu pozostałych zmiennych na kształtowanie wynagrodzeń zarządów banków giełdowych w Polsce.

Zakończenie

Kryzys finansowy w Polsce nie stanowił istotnego zagrożenia stabilności dla banków, jednak jego skutki stały się widoczne poprzez znaczące obniżenie ich rentowności oraz wzrost należności z utratą wartości w portfelu kredytowym. Problem wynagrodzeń kadr zarządzających banków giełdowych w Polsce nie jest aż tak widoczny z uwagi na względnie niskie, w stosunku do Europy Zachodniej czy USA, wartości otrzymywanych przez zarząd świadczeń. Przedstawione w niniejszym artykule badania potwierdzają jednak podobieństwo do innych banków w zakresie uniezależnienia poziomu wynagrodzeń zarządów banków od czynników makro- i mikroekonomicznych, mających wpływ na kondycję finansową banku i jego zdolność do tworzenia wartości dla akcjonariuszy. W okresie pokryzysowym zauważalny jest wpływ regulacji pod-

jętych w tym obszarze. W badaniach wykazano, że w latach 2010–2014 wysokość wynagrodzenia zarządu była uzależniona m.in. od cyklu koniunkturalnego oraz wskaźników bezpieczeństwa i stabilności banku. Niepokojący jest natomiast dalszy brak wpływu rentowności na wypłacone zarządowi wynagrodzenia.

W niniejszej pracy z uwagi na jej ograniczoną objętość przedstawiono tylko wybrane modele. Testowano także modele, w których wykorzystywano jako zmienne objaśniające inne miary rentowności: ROA, C/I, marżę odsetkową, a także dodatkowe charakterystyki banku związane z tworzeniem wartości dla akcjonariuszy. We wszystkich przypadkach analizowane zmienne nie okazały się istotne dla kształtowania wynagrodzeń zarządów banków giełdowych w Polsce, zarówno w okresie przed-, jak i pokryzysowym.

Literatura

1. *A summary report on the corporate governance of Europe's top 25 banks* (2012), Nestor Advisors Ltd.
2. Balachandran S., Ferri F. (2007), *Solving the executive compensation problem through shareholder votes?*, Evidence from the U.K.
3. Bebchuk L. A., Fried J. M. (2006), *Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, Harvard University Press.
4. Chizema A. (2008), *Institutions and Voluntary Compliance: The Disclosure of Individual Executive Pay in Germany*, „Corporate Governance: An International Review”, Vol. 16.
5. Clementi G. L., Cooley T. F. (2009), *Executive Compensation: Facts*, NBER Working Paper Series, WP 15426.
6. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, H. R. 4173, <http://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>, dostęp dnia 21.05.2015.
7. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/76/WE z dnia 24 listopada 2010 r., w sprawie zmiany dyrektyw 2006/48/WE oraz 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń.
8. Faulkender M., Kadyrzhanova D., Prabhala N., Senbet L. (2010), *Executive Compensation: An Overview of Research on Corporate Practices and Proposed Reforms*, „Journal of Applied Corporate Finance”, Vol. 22, No. 1.

9. Flejterski S. (2010), *W poszukiwaniu nowego paradygmatu zarządzania przedsiębiorstwami bankowymi*, w: Rogoziński K., Panasiuk A., *Zarządzanie organizacjami usługowymi*, Zeszyty Naukowe nr 145, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.
10. Gayle G., Miller R. (2008), *Identifying and Testing Generalized, Moral Hazard Models of Managerial Compensation*, Tepper school of Business, Carnegie Mellon University.
11. Jensen M. C., Murphy K. J. (2004), *Remuneration: Where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them*, „ECGI Working Paper”, No. 44.
12. Marcinkowska M. (2014), *Remuneration of bank managers – problems and potential solutions*, „Argumenta Oeconomica”, No. 1 (32).
13. Mayers D., Smith C. W. (2010), *Compensation and Board Structure: Evidence from the Insurance Industry*, „The Journal of Risk and Insurance”, Vol. 77, No. 2.
14. *Report High Earners 2012*, EBA, <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/16145/EBA+Report+High+Earners+2012.pdf>, dostęp dnia 21.05.2015.
15. *Stanowisko Komisji Nadzoru Finansowego dotyczące uchwał w sprawie wynagrodzeń z dnia 23 grudnia 2011 r.*, http://www.knf.gov.pl/Images/stanowisko_dot_uchwal_ws_wynagrodzen__23_12_2011_tcm75-28896.pdf, dostęp dnia 21.05.2015.
16. *The high-level group on financial supervision in the EU. Report*, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf, dostęp dnia 21.05.2015.
17. Urbanek P. (2006), *Wynagrodzenia zarządu w spółkach kapitałowych*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
18. Urbanek P. (2010), *Kryzys finansowy, a polityka wynagradzania menedżerów*, <http://www.pte.pl/pliki/2/12/konferencja%20CG%202010.pdf>, dostęp dnia 21.05.2015.
19. Wallsten J. S. (2000), *Executive Compensation and Firm Performance: Big Carrot, Small Stick*, Stanford Institute for Economic Policy Research.

Streszczenie

Niewłaściwa polityka wynagradzania kadr zarządzających została zidentyfikowana jako jedna z istotnych przyczyn kryzysu finansowego. W artykule dokonano analizy czynników wpływających na kształtowanie wynagrodzeń zarządów banków działających w Polsce w latach 2004–2014 i w tym okresie no-

towanych na rynku podstawowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. W okresie przedkryzysowym (w latach 2004–2007) potwierdzono wpływ na wartość wynagrodzeń wyłącznie wielkości banku, mierzonej wartością aktywów. W okresie pokryzysowym (2010–2014), poprzedzonym znaczącymi regulacjami, wysokość wynagrodzenia zarządu banku była uzależniona także m.in. od fazy cyklu koniunkturalnego oraz wskaźników bezpieczeństwa i stabilności banku. Nie potwierdzono w okresie przed- i pokryzysowym wpływu rentowności banku na poziom wynagrodzeń kadr zarządzających w bankach giełdowych w Polsce.

Słowa kluczowe

wynagrodzenia kadry zarządzającej, banki giełdowe, badania panelowe, determinanty wynagrodzeń

Determinants of executive remuneration banks listed on the Warsaw Stock Exchange in Poland (Summary)

Inappropriate remuneration policy has been identified as one of the important roots of the financial crisis. The article presents the analysis of the factors affecting the form of remunerations of the executive managers in the banks operating and listed on the WSE in Poland throughout 2004–2014. In the years 2004–2007, it has been proven that the size of a bank measured by the value of its assets is the key factor affecting the remuneration of its executive managers. In the course of the years 2010–2014 payoffs of the executive managers were also dependent on the business cycle, safety factors and bank's stability. It has not been confirmed that bank's profitability had been one of the determinants of the executives remunerations in banks listed on Warsaw Stock Exchange in Poland in the period before and after-financial crisis.

Keywords

remuneration of executives, listed banks, the study panel, determinants salaries