

**Bartłomiej Nita**

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

---

## UDZIAŁ MENEDŻERÓW W KAPITALE WŁASNYM JAKO INSTRUMENT ZARZĄDZANIA WARTOŚCIĄ PRZEDSIĘBIORSTWA W ŚWIELE REGULACJI PRAWA HANDLOWEGO I STANDARDÓW RACHUNKOWOŚCI

---

**Streszczenie:** W artykule przedstawiono programy motywacyjne oparte na akcjach i opcjach na akcje w kontekście regulacji prawa handlowego w Polsce oraz Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej. W pierwszej części wyjaśniono istotę programów zakupu akcji oraz przydziału opcji na akcje. W drugiej części przeanalizowano regulacje prawne pod względem możliwości konstruowania różnych instrumentów motywacyjnych. Opracowanie uwzględnia również wymagania zawarte w Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej dotyczące ujawniania i wyceny transakcji dotyczących wynagrodzeń przyznawanych w formie akcji i opcji na akcje.

**Słowa kluczowe:** zarządzanie wartością, akcje, opcje na akcje, standardy rachunkowości, programy motywacyjne

### 1. Wstęp

Projektowanie programów motywacyjnych dla kadry kierowniczej stanowi niezbędny element zarządzania wartością i polega na zapewnieniu pracownikom przedsiębiorstwa warunków odpowiednich do tego, aby chcieli wykonywać powierzone im zadania. Motywowanie ma zatem doprowadzić do sytuacji, w której cele osób zarządzających stają się celami podwładnych i będą przez nich osiągane. W dużych przedsiębiorstwach rozdzielenie funkcji właściciela i menedżera doprowadziło do powstania problemu agencji, co stanowi poważne wyzwanie dla kształtowania programów motywacyjnych. Podstawowa teza koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa głosi, że osiągnięcie celów właściciela prowadzi w długim okresie jednocześnie do zaspokojenia potrzeb wszystkich podmiotów skupionych zarówno wewnątrz, jak i na zewnątrz przedsiębiorstwa. Oznacza to, że pracownicy powinni się utożsamiać z celami menedżerów, ale jedynie przy założeniu, że menedżerowie będą dążyć do osiągnięcia nadrzędnych celów przedsiębiorstwa jako całości i tym samym powiększać wartość dla właścicieli. W takiej sytuacji może zaistnieć swobodnego

rodzaju ścisły związek między celami właścicieli, celami kadry zarządzającej i celami szeregowych pracowników.

Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie koncepcji udziału menedżerów w kapitale własnym jako instrumentu motywowania menedżerów w ramach zarządzania wartością przedsiębiorstwa w kontekście regulacji prawa handlowego w Polsce i Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej.

## **2. Programy motywacyjne związane z udziałem we własności przedsiębiorstwa**

Wymagania współczesnego motywowania skłaniają do takiego powiązania wzajemnych interesów, aby właściciele osiągnęli cele menedżerów, czyli zwiększali ich bogactwo, i aby jednocześnie zminimalizować negatywne konsekwencje wynikające z istnienia problemu agencji. Odpowiednio zaprojektowane programy motywacyjne muszą stanowić integralny element zarządzania ukierunkowanego na kreowanie wartości przedsiębiorstwa, ponieważ ignorowanie przez kierowników strategii przedsiębiorstwa i jego nadrzędnych celów oraz zaspokajanie własnych, niekiedy krótkoterminowych, potrzeb może utrudniać kreowanie wartości.

Sprawny system motywacyjny powinien wiązać finansowe interesy pracowników i właścicieli, zwiększać motywację i morale oraz stwarzać atmosferę, w której menedżerowie dążą do pomnażania bogactwa [Ehrbar 2000, s. 78]. Skuteczne motywowanie w przedsiębiorstwie powinno się zatem opierać na swoistego rodzaju kulturze własności, przejawiającej się w takich postawach i zachowaniach kadr zarządzających, które są nierozdzielnie związane z kwintesencją samego pojęcia własności (gotowość do podejmowania ryzyka, odpowiedzialność za sukces lub porażkę). Odpowiedni system motywacyjny musi oddziaływać na menedżera w taki sposób, aby osiągał on cele właściciela, tzn. zwiększał jego bogactwo. Jednocześnie kierownik sam na tym korzysta, otrzymując stosowne premie, uzależnione od stopnia zaspokojenia oczekiwań właściciela [Nita 2007, s. 222].

Spełnienie omówionych postulatów oznacza, że wynagrodzenia kadry zarządzającej przedsiębiorstwem są najczęściej sumą trzech składników (por. [Urbanek, Walińska 2005]):

- wynagrodzenia stałego,
- wynagrodzenia zmiennego,
- wynagrodzenia odroczonego.

Wynagrodzenie stałe jest wypłacane regularnie, niezależnie od efektów pracy i bieżącej kondycji ekonomicznej przedsiębiorstwa. Jest zatem traktowane jako zapłata za pracę menedżerów z tytułu wykonywanych przez nich funkcji. Zmienna część wynagrodzenia jest określana na podstawie parametrów powiązanych z wysiłkami menedżerów. Uwzględnia więc wpływ działań wykonywanych przez kierowników oraz podejmowanych przez nich decyzji na poziom mierników, odzwierciedlających wzrost wartości dla właścicieli. Na potrzeby ustalania premii stosuje się

zatem finansowe mierniki kreowania wartości przedsiębiorstwa. Odroczone część wynagrodzenia jest związana z udziałem menedżerów we własności przedsiębiorstwa i obejmuje najczęściej przydział lub zakup akcji oraz opcji na zakup akcji. Programy motywacyjne związane z udziałem menedżerów we własności przedsiębiorstwa stosowane są najczęściej w spółkach akcyjnych i polegają na połączeniu interesów kadry menedżerskiej i właścicieli poprzez partycypację kierowników w kapitale własnym. Innymi słowy, chodzi o to, aby menedżerów uczynić do pewnego stopnia właścicielami zarządzanego przez nich przedsiębiorstwa. Ponieważ akcja jest w gospodarce rynkowej instrumentem finansowym o charakterze własnościowym, podstawowe instrumenty wykorzystywane w tego typu programach obejmują akcje oraz opcje zakupu akcji. Opcja zakupu akcji jest instrumentem pochodnym, którego wartość jest uzależniona od ceny akcji jako instrumentu podstawowego.

Najprostszym instrumentem motywacyjnym jest zobowiązanie menedżerów do zakupu akcji zarządzanego przez nich przedsiębiorstwa po cenie rynkowej lub znacznie częściej – niższej cenie preferencyjnej. Podstawową cechą tego typu programów (*management stock purchase plan* – MSPP) jest zaangażowanie własnych środków kadry kierowniczej, co z jednej strony, pozwala na ich pomnożenie, z drugiej zaś, jest źródłem ryzyka i możliwości ich utracenia.

Druga grupa instrumentów motywacyjnych związanych z udziałem menedżerów we własności przedsiębiorstwa nie dotyczy bezpośredniego przyznawania akcji, obejmuje natomiast przydział opcji umożliwiających ich zakup. Opcja zakupu akcji jest pochodnym instrumentem finansowym, który daje posiadaczowi prawo do zakupu określonej liczby akcji w uzgodnionym okresie i po ustalonej cenie. Programy przydziału opcji zakupu akcji są najbardziej popularną formą motywowania (por. szerzej [Nita 2007]).

### **3. Instrumenty motywacyjne w kontekście regulacji prawa handlowego**

Przedstawione w poprzednim punkcie rozwiązania są bardzo popularne w Stanach Zjednoczonych i Europie Zachodniej, przy czym możliwości stosowania różnych instrumentów motywacyjnych są w dużym stopniu zdeterminowane przyjętymi w danym kraju przepisami prawnymi. W Polsce możliwości partycypacji pracowników w kapitale akcyjnym są uwzględnione w ustawie Kodeks spółek handlowych. Programy motywacyjne, które mogą być stosowane zgodnie z regulacjami krajowymi, są związane z emisją różnego rodzaju instrumentów finansowych, przy czym realizacja praw wynikających z ich posiadania może skutkować podwyższeniem kapitału własnego.

W Kodeksie spółek handlowych wyróżnia się trzy sposoby podwyższania kapitału zakładowego spółki akcyjnej:

- 1) zwykle podwyższenie kapitału zakładowego (art. 430-443),
- 2) kapitał docelowy (art. 444-447 i art. 453-454),

3) warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego (art. 448-452 i art. 453-454).

W ramach warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego istnieje możliwość przyznania praw do nabycia akcji przez pracowników przedsiębiorstwa.

Walne zgromadzenie akcjonariuszy może uchwalić podwyższenie kapitału zakładowego z zastrzeżeniem, że osoby, którym przyznano prawo do objęcia akcji, wykonają je na warunkach określonych w uchwale w trybie przepisów o warunkowym podwyższeniu kapitału zakładowego. Uchwała o warunkowym podwyższeniu kapitału zakładowego może zostać powzięta w celu:

1) przyznania praw do objęcia akcji przez obligatariuszy obligacji zamiennych lub obligacji z prawem pierwszeństwa albo

2) przyznania praw do objęcia akcji pracownikom, członkom zarządu lub rady nadzorczej w zamian za wkłady niepieniężne, stanowiące wierzycelności, jakie przysługują im z tytułu nabytych uprawnień do udziału w zysku spółki lub spółki zależnej, albo

3) przyznania praw do objęcia akcji przez posiadaczy warrantów subskrypcyjnych.

Wartość nominalna warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego nie może przekraczać dwukrotności kapitału zakładowego z chwili podejmowania uchwały o podwyższeniu kapitału. W przypadku warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w celu oferowania akcji obligatariuszom obligacji zamiennych nie stosuje się przepisu art. 431 § 3, mówiącego o tym, że podwyższenie kapitału zakładowego może być dokonane dopiero po całkowitym wpłaceniu co najmniej dziewięciu dziesiątych dotychczasowego kapitału zakładowego.

Obligacje zamienne na akcje są instrumentami finansowymi, które uprawniają ich posiadacza do zamiany tych obligacji na akcje, przy czym wymiana następuje na podstawie tzw. współczynnika konwersji, określającego liczbę akcji przypadających na jedną obligację. Obligacje z prawem pierwszeństwa są natomiast instrumentami finansowymi, które uprawniają obligatariuszy do subskrybowania akcji spółki z pierwszeństwem przed jej akcjonariuszami. Podstawowa różnica między obligacjami zamiennymi i z prawem pierwszeństwa polega na tym, że obligacji z prawem pierwszeństwa nie można zamienić na akcje, uprawniają one natomiast ich posiadaczy do objęcia akcji nowej emisji spółki z pierwszeństwem przed innymi inwestorami.

Warrant jest instrumentem finansowym, którego cena zależy od wartości instrumentu podstawowego, przy czym ze względu na podmiot emitujący warranty dzieli się na opcyjne i subskrypcyjne. Warranty opcyjne są emitowane przez banki i inne instytucje finansowe (np. domy maklerskie) na akcje innych spółek znajdujące się w publicznym obrocie, natomiast warranty subskrypcyjne są emitowane przez spółki akcyjne na akcje własne, tzn. akcje przyszłej emisji. Definicja zawarta w Kodeksie spółek handlowych (art. 453 § 2) głosi, że warrant subskrypcyjny jest papierem wartościowym imiennym lub na okaziciela uprawniającym jego posiadacza do zapisu lub objęcia akcji, z wyłączeniem prawa poboru. Warrant subskrypcyjny jest zatem

prawem do objęcia akcji z pierwszeństwem objęcia przed akcjonariuszami spółki, co oznacza, że w chwili wykonania prawa związanego z tym instrumentem jego posiadacze mogą otrzymać akcje, do których są uprawnieni przed innymi akcjonariuszami.

Zgodnie z zapisami Kodeksu spółek handlowych (art. 449 § 1) uchwała walnego zgromadzenia w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału powinna określać w szczególności:

- 1) wartość nominalną warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego,
- 2) cel warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego,
- 3) termin wykonania prawa objęcia akcji,
- 4) określenie grona osób uprawnionych do objęcia akcji.

Natomiast uchwała o emisji warrantów subskrypcyjnych powinna określać uprawnionych do objęcia warrantów subskrypcyjnych, cenę emisyjną lub sposób jej ustalenia, jeżeli warranty subskrypcyjne mają być emitowane odpłatnie, liczbę akcji przypadających na jeden warrant subskrypcyjny oraz termin wykonania prawa z warrantu, z tym że nie może on być dłuższy niż 10 lat (art. 453 § 3).

Zgodnie z Ustawą o obrocie instrumentami finansowymi (art. 32 pkt 5) obligacje zamienne lub obligacje z prawem pierwszeństwa mogą być dopuszczone do obrotu na rynku oficjalnych notowań, pod warunkiem że akcje, emitowane w celu realizacji uprawnień wynikających z tych obligacji, są jednocześnie objęte wnioskiem o dopuszczenie do obrotu na tym rynku albo są już notowane na tym samym lub na innym rynku oficjalnych notowań lub na rynku regulowanym w innym państwie członkowskim.

Na potrzeby kształtowania programów motywacyjnych spółki mogą skupować wyemitowane przez nie akcje. Zgodnie z art. 362 § 1 Kodeksu spółek handlowych spółka akcyjna co do zasady nie może nabywać wyemitowanych przez nią akcji, przy czym zakaz ten nie dotyczy nabycia akcji, które mają być zaoferowane do nabycia pracownikom lub osobom, które były zatrudnione w spółce lub spółce z nią powiązanej przez co najmniej 3 lata.

Emisja nowych akcji może być prowadzona za pośrednictwem tzw. subemitenta usługowego, który nabywa akcje nowej emisji od przedsiębiorstwa, a następnie zbywa je osobom objętym programem motywacyjnym. Zgodnie z Ustawą o ofercie publicznej (art. 4 pkt 13) subemitentem usługowym jest podmiot będący stroną zawartej z emitentem albo wprowadzającym umowy, w której podmiot ten zobowiązuje się do nabycia, na własny rachunek, całości lub części papierów wartościowych danej emisji, oferowanych wyłącznie temu podmiotowi, w celu dalszego ich zbywania w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej. Zgodnie z zapisami art. 15 wymienionej ustawy przed rozpoczęciem subskrypcji papierów wartościowych emitent lub wprowadzający może zawrzeć umowę o subemisję usługową. Umowy o subemisję usługowe powinny zapewniać możliwość zbywania przez subemitenta usługowego przysługującego mu prawa do objęcia papierów wartościowych, przy czym zbycie tego prawa przez subemitenta uważa się za obrót pierwotny. Umowy

o subemisje usługowe, zawarte przez wprowadzającego, powinny zapewniać możliwość zbywania przez subemitenta usługowego papierów wartościowych nabytych od wprowadzającego, a także prawa do ich nabycia. Subemitentem usługowym mogą być wyłącznie bank, firma inwestycyjna lub zagraniczna firma inwestycyjna, lub konsorcjum tych podmiotów.

#### **4. Ogólne zasady wyceny i ujmowania skutków finansowych wypłaty wynagrodzeń w formie akcji własnych zgodnie z MSSF 2**

Ze względu na to, że jednostki gospodarcze przyznają swoim pracownikom akcje lub opcje na ich zakup, zachodzi potrzeba odpowiedniej wyceny i ujmowania tego rodzaju transakcji w sprawozdaniu finansowym. W związku z tym wydano Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej 2 „Płatności w formie akcji własnych”.

Akcje lub opcje na akcje stanowią jeden ze składników wynagrodzenia menedżerów, przy czym MSSF 2 reguluje zasady wyceny i ujmowania zakupu wszelkich towarów i świadczonych usług, w tym usług menedżerskich, które będą rozliczane akcjami własnymi lub środkami pieniężnymi, jeżeli kwota do zapłaty jest uzależniona od ceny akcji jednostki. Zakres MSSF 2 dotyczy ujmowania wszystkich transakcji płatności w formie akcji, w tym:

- transakcji płatności w formie akcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych, w których jednostka otrzymuje towary lub usługi w zamian za własne instrumenty kapitałowe (w tym akcje lub opcje na akcje),
- transakcji płatności w formie akcji rozliczanych w środkach pieniężnych, w których jednostka nabywa towary lub usługi w drodze zaciągnięcia zobowiązania wobec dostawcy towarów lub usług na kwotę, której wysokość jest uzależniona od ceny (lub wartości) akcji własnych jednostki lub jej innych instrumentów kapitałowych oraz
- transakcji, w których jednostka otrzymuje lub nabywa towary lub usługi, a warunki umowy dają możliwość wyboru jednostce lub dostawcy formy rozliczenia kontraktu – w środkach pieniężnych (lub innych aktywach) lub poprzez emisję własnych instrumentów kapitałowych.

Według MSSF 2 transakcje rozliczane w instrumentach kapitałowych powinny być wyceniane na poziomie wartości godziwej otrzymanych towarów lub usług. Jeżeli jednak jednostka nie może wiarygodnie oszacować wartości godziwej otrzymanych towarów lub usług, określa ich wartość w sposób pośredni poprzez odniesienie do wartości godziwej przyznanych instrumentów kapitałowych. Często akcje, opcje na akcje lub inne instrumenty kapitałowe są przyznawane pracownikom, obok pensji i innych świadczeń pracowniczych, jako część całego pakietu wynagradzania. Wówczas z powodu trudności związanych z bezpośrednim oszacowaniem wartości godziwej otrzymywanych usług jednostka powinna określić wartość godziwą usług

świadczonych przez pracowników poprzez odniesienie do wartości godziwej przyznanych instrumentów kapitałowych.

Wartość godziwa powinna być ustalana na podstawie wartości rynkowej, przy czym jeśli ceny takie nie są dostępne, wówczas należy zastosować odpowiednie modele wyceny opcji. MSSF 2 nie proponuje konkretnych metod, jednak podaje warunki, które powinny one spełnić. Dzięki temu można przyjąć, że wartość godziwą opcji na zakup akcji można określić dzięki zastosowaniu modeli wyceny, takich jak model Blacka–Scholesa, model dwumianowy Coxa, Rossa i Rubinsteina oraz symulacje Monte Carlo<sup>1</sup>.

Jednostka powinna ująć towary lub usługi otrzymane bądź nabyte w ramach transakcji płatności w formie akcji w momencie, gdy otrzymuje te towary lub usługi, czyli wówczas, gdy następuje świadczenie usług menedżerskich. Jeśli towary lub usługi otrzymano w ramach transakcji płatności w formie akcji rozliczanej w instrumentach kapitałowych, czyli operacja nie jest rozliczana w środkach pieniężnych, wówczas jednostka powinna ująć skutki finansowe tej transakcji jako zwiększenie kapitału własnego.

Jeśli transakcje płatności w formie akcji są rozliczane w środkach pieniężnych (np. świadczenia z tytułu wzrostu wartości akcji), wówczas jednostka powinna wyceniać nabyte towary lub usługi i zaciągnięte zobowiązanie w wartości godziwej zobowiązania. Do czasu, gdy zobowiązanie zostanie uregulowane, czyli między datą przyznania a datą rozliczenia, jednostka powinna zarówno na każdy dzień sprawozdawczy, jak i na dzień rozliczenia wyceniać zobowiązanie w wartości godziwej, a ewentualne zmiany wartości ujmować w zysku lub stracie danego okresu. Należy podkreślić, że transakcje rozliczane w środkach pieniężnych powodują powstawanie zobowiązania, a nie zwiększenie kapitału własnego.

W przypadku niektórych transakcji warunki umowy dają możliwość wyboru jednostce lub kontrahentowi (dostawcy usługi menedżerskiej) formy rozliczenia kontraktu. Sposób ujmowania transakcji jest wówczas uzależniony od tego, która strona decyduje o formie rozliczenia kontraktu. Jeżeli kontrahent ma prawo wyboru sposobu rozliczenia, wtedy instrument kapitałowy traktuje się jako instrument złożony. Instrument złożony obejmuje element dłużny (prawo kontrahenta do żądania płatności w środkach pieniężnych) i element kapitałowy (prawo kontrahenta do żądania rozliczenia transakcji w instrumentach kapitałowych). Element dłużny ujmuje się jako zobowiązanie i wycenia się w wartości godziwej zobowiązania. Element kapitałowy wycenia się natomiast na poziomie nadwyżki wartości godziwej otrzymanych usług nad wartością godziwą elementu dłużnego i ujmuje się jako składnik kapitału własnego.

Jeżeli sposób rozliczenia zależy od decyzji jednostki, wówczas powinna ona określić, czy ma bieżący obowiązek rozliczenia transakcji w środkach pieniężnych. Obowiązek taki występuje, jeśli rozliczenie w instrumentach kapitałowych nie ma

---

<sup>1</sup> Opis wymienionych modeli znajduje się np. w [Jajuga, Jajuga 1999].

ekonomicznego uzasadnienia (np. jednostka ma prawny zakaz emisji akcji), jednostka ma przeszłą praktykę lub formalną politykę rozliczania transakcji w środkach pieniężnych lub zazwyczaj dokonuje rozliczenia w środkach pieniężnych, gdy kontrahent wystąpi o takie rozliczenie. Jeśli jednostka ma bieżący obowiązek rozliczenia transakcji w środkach pieniężnych, wówczas transakcja powinna być ujmowana w sposób właściwy dla transakcji rozliczanych w środkach pieniężnych. W przeciwnym przypadku operacja powinna być ujmowana, podobnie jak rozliczana, w instrumentach kapitałowych.

## 5. Podsumowanie

Podsumowując prowadzone w niniejszym opracowaniu rozważania, należy zwrócić uwagę na kilka aspektów. Przede wszystkim instrumenty motywacyjne związane z udziałem menedżerów we własności przedsiębiorstwa nie są rozwiązaniem doskonałym, a zależność między wysiłkami podejmowanymi przez kadę kierowniczą i wzrostem wartości kapitału własnego jest dyskusyjna. Z badań [Jensen, Murphy 1990, s. 138-153] wynika, że na motywację menedżera do powiększania bogactwa właścicieli nie wpływa ani całkowita wartość posiadanych akcji, ani ich udział w całkowitym wynagrodzeniu. Najbardziej istotnym czynnikiem jest udział procentowy akcji pozostających w posiadaniu menedżerów w całkowitej liczbie akcji, które znajdują się w obrocie. Dysponując istotnym z tego punktu widzenia pakietem akcji, czyli znacznym udziałem we własności przedsiębiorstwa, menedżerowie mogą się identyfikować z interesami akcjonariuszy zewnętrznych.

Jak wynika z prowadzonych rozważań, kształtowanie programów motywacyjnych na podstawie partycypacji menedżerów we własności przedsiębiorstwa jest ponadto uwarunkowane licznymi regulacjami prawnymi oraz wymaga odpowiedniego ujmowania i wyceny skutków tego typu transakcji. Problemy te znajdują odzwierciedlenie w Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej. O wiele większą swobodę kształtowania programów motywacyjnych wspomagających zarządzanie wartością przedsiębiorstwa daje zmienna część wynagrodzenia, przy czym należy podkreślić, że stworzenie podstawy do oceny i wynagradzania pracowników wiąże się z koncepcją rachunku odpowiedzialności i wymaga tworzenia ośrodków odpowiedzialności za wyniki. W związku z tym właściwie zaprojektowane programy motywacyjne powinny uwzględniać przyznawanie premii, uzależnionych od wartości mierników, które umożliwiają monitorowanie kreowanej wartości, a pracownicy poprzez wykonywane działania i podejmowane decyzje mają możliwość wpływu na ich poziom.

## Literatura

- Ehrbar A. [2000], *EVA. Strategia tworzenia wartości przedsiębiorstwa*, WIG-Press, Warszawa.  
Jajuga K., Jajuga T. [1999], *Inwestycje: instrumenty finansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.



- Jensen M.C., Murphy K.J. [1990], *CEO Incentives – It's Not How Much You Pay, But How*, "Harvard Business Review", May-June, nr 3.
- Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej 2004*, wydane przez International Accounting Standards Committee Foundation (IASCF), przetłumaczone i opublikowane przez Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2004.
- Nita B. [2007], *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Urbanek P., Walińska E. [2005], *Wynagrodzenia osób zarządzających jako narzędzie nadzoru korporacyjnego a przejrzystość sprawozdania finansowego spółki*, [w:] *Zarządzanie finansami. Biznes, bankowość i finanse na rynkach wschodzących*, t. 2, red. D. Zarzecki, Fundacja na rzecz Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych, DzU nr 94 z 2000 r., poz. 1037 (z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, DzU nr 183 z 2005 r., poz. 1538.
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, DzU nr 184 z 2005 r., poz. 1539.

## **MANAGERS' PARTICIPATION IN EQUITY AS A TOOL OF VALUE-BASED MANAGEMENT IN THE LIGHT OF TRADE LAW SOLUTIONS AND ACCOUNTING STANDARDS**

**Summary:** The paper describes management compensation plans based on stocks and stock option in the context of legal solutions in Poland and International Financial Reporting Standards. In the first part, two basic groups of motivating tools were depicted. Those included management stock purchase plans and stock options. In the second part of the article the legal solutions in Poland were described as far as the possibilities of the creation of different motivating instruments are concerned. The paper also touches the requirements included in International Financial Reporting Standards in terms of disclosure and valuation of transactions connected with compensation paid in stocks and stock options.