

**Jarosław Sokołowski, Rafał Józwicki**

Spoleczna Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Zarządzania w Łodzi

---

## WYNAGRODZENIA NACZELNEJ KADRY KIEROWNICZEJ A WYNIKI EKONOMICZNE PRZEDSIĘBIORSTWA

---

**Streszczenie:** Naczelna kadra kierownicza przedsiębiorstw ma wpływ na kształtowanie wyników finansowych i długofalowy wzrost wartości firmy. W prezentowanym artykule przedstawiamy strukturę naczelnej kadry kierowniczej przedsiębiorstw i spółek oraz uwarunkowania dla budowy jej motywacji do kształtowania efektów działalności organizacji gospodarczych. W artykule przedstawiono zasady kształtowania i strukturę wynagrodzeń naczelnej kadry kierowniczej w kontekście jej relacji i interesów w stosunku do spółki i jej akcjonariuszy. Hipotezą artykułu jest istnienie związku pomiędzy wynagrodzeniami menedżerów a wynikami spółki. Dokonano wstępnej weryfikacji tej hipotezy, analizując wynagrodzenia zarządów i wyniki ekonomiczne spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w grupie spółek indeksu WIG20 za lata 2004-2008.

**Słowa kluczowe:** naczelna kadra kierownicza, wynagrodzenie, wyniki ekonomiczne firmy, wartość przedsiębiorstwa.

### 1. Wstęp

Główna rola naczelnej kadry kierowniczej przedsiębiorstw w kształtowaniu efektów ich działalności jest oczywista i nie do podważenia. Różnorodne efekty działalności przedsiębiorstwa są oczywiście wynikiem splotu różnorodnych wewnętrznych i zewnętrznych czynników i okoliczności. Uważa się jednak dość powszechnie, że naczelna kadra kierownicza przedsiębiorstw ma na nie istotny, choć często na pewno nie decydujący wpływ. Szczególnie ważny wpływ naczelnej kadry kierowniczej ma miejsce w odniesieniu do wewnętrznych czynników efektywności przedsiębiorstwa. Wynika to z prostego faktu, że to naczelne kierownictwo przedsiębiorstwa kształtuje wewnętrzną strukturę zasobów przedsiębiorstwa i sprawność jej funkcjonowania.

Pojęcie naczelnego kierownictwa przedsiębiorstwa nie jest łatwe do jednoznacznego określenia, co wiąże się z różnorodnością form organizacyjno-prawnych przedsiębiorstw oraz form i metod sprawowania nad nimi zarządu, a także nadzoru nad ich działalnością. Przyjmijmy, że przez naczelne kierownictwo przedsiębiorstwa rozumiemy osobę bądź osoby sprawujące funkcje kierownicze w odniesieniu do całości przedsiębiorstwa, stanowiące określane w nauce zarządzania tzw. wierz-

chołek strategiczny organizacji, w odniesieniu zaś do pracowników przedsiębiorstwa sprawujące funkcję pracodawcy. Wszystko to uzasadnia konieczność wiązania poziomu wynagrodzeń naczelnego kierownictwa z wynikami ekonomicznymi przedsiębiorstw.

Nie mniej problemów nastęrcza jednoznaczne określenie efektywności przedsiębiorstwa. W czysto ekonomicznym i prakseologicznym znaczeniu przez efektywność rozumie się stosunek uzyskanych efektów do poniesionych na ich uzyskanie nakładów. Tak więc kluczowym problemem metodologicznym tego rachunku jest prawidłowy pomiar efektów i nakładów prowadzonej przez przedsiębiorstwo działalności gospodarczej i prawidłowa interpretacja zachodzącego pomiędzy nimi związku przyczynowo-skutkowego. Warto zauważyć, że współcześnie za efekty działalności przedsiębiorstwa i jego kierownictwa uważa się nie tylko bieżące wyniki ekonomiczno-finansowe, ale także długookresowy wzrost wartości przedsiębiorstwa, określane często jako podstawowy cel przedsiębiorstwa w dobie tzw. kapitalizmu inwestorskiego.

## **2. Naczelną kadra kierownicza i uwarunkowania jej motywacji**

Jak już wyżej wspomniano, przez naczelną kadre kierowniczą rozumiemy osoby zajmujące stanowiska związane z kierowaniem całokształtem działalności przedsiębiorstwa. Istotnym wyróżnikiem naczelnej kadry kierowniczej w stosunku do reszty kierowników w przedsiębiorstwach jest to, że w jej pracy występują przeważnie w mniejszym lub większym stopniu pewne elementy określane jako nadzór właścicielski lub korporacyjny. Podstawowym uwarunkowaniem dla działalności i motywacji naczelnej kadry kierowniczej przedsiębiorstw jest istnienie lub brak rozdziału funkcji własności od funkcji zarządzania przedsiębiorstwem. Wydaje się, że jest to niedoceniana, a w większości opracowań wręcz pomijana okoliczność, mająca w istocie rzeczy ogromne znaczenie dla tego rodzaju analizy. Inny jest bowiem układ interesów i motywacji osób zarządzających przedsiębiorstwem z pozycji ich właściciela, a inny z pozycji menedżera wynajętego do tegoż zarządzania. Główna różnica w odniesieniu do tych dwóch sytuacji polega na tym, że w przypadku gdy właściciel (właściciele) występuje jako zarządzający przedsiębiorstwem, to kształtowanie i ocena wyników działalności przedsiębiorstwa znajdują się w tych samych rękach i nie występuje wtedy element nadzoru odnoszący się do decyzji i ich wyników. W drugim przypadku mamy sytuację, w której podejmowanie decyzji, a tym samym kształtowanie wyników przedsiębiorstwa leży w rękach wynajętych menedżerów, ocena zaś tych wyników – w rękach podmiotu sprawującego nadzór nad działalnością przedsiębiorstwa bądź jego właścicieli, np. akcjonariuszy.

Wydaje się, iż można przyjąć, że analizowane w literaturze przedmiotu problemy i metody oceny efektywności przedsiębiorstw, a także zagadnienie wiązania tych ocen z wynagrodzeniami menedżerów odnoszą się do sytuacji rozdziału funkcji własności i funkcji zarządzania i takiej też sytuacji dotyczyć będą dalsze rozważania

w niniejszym opracowaniu. Jednakże i w tym przypadku problem, kogo oceniamy w kontekście uzyskanych przez przedsiębiorstwo wyników, a także jakie stosujemy mierniki tej oceny, nie jest zagadnieniem prostym i jednoznacznym. Chodzi mianowicie o to, że w przypadku spółek kapitałowych w praktyce zarządzania występuje niekiedy dość wyraźny podział na spółkę i przedsiębiorstwo spółki jako dwa osobne niejako byty. Spółka jest bowiem przedsiębiorcą, tj. podmiotem prowadzącym działalność w formie zorganizowanego przedsiębiorstwa, przedsiębiorstwo zaś jest strukturą zasobów kapitałowych, ludzkich i niematerialnych służącą osiągnięciu celów przedsiębiorcy, czyli właściciela.

O ile w odniesieniu do spółki nie ma wątpliwości, kto jest odpowiedzialny za zarządzanie nią, to w przypadku przedsiębiorstwa spółki możemy mieć do czynienia z różnymi sytuacjami, jeśli idzie o to, kto personalnie nim zarządza i odpowiada za jego wyniki i jakie są to wyniki. Chodzi tu mianowicie o problem istnienia bądź nieistnienia tzw. unii personalnej pomiędzy zarządem spółki a dyrekcją wykonawczą przedsiębiorstwa spółki [Rudolf i in. 2002, s. 111; Patulski 2001, s. 94-97].

Wyróżnia się na ogół trzy podstawowe modele sprawowania zarządu w spółkach kapitałowych i zarządzania przedsiębiorstwami spółek:

- **model z unią personalną**, tj. taki sposób zarządzania spółką i przedsiębiorstwem spółki, w którym wszyscy członkowie zarządu spółki są jednocześnie dyrektorami uczestniczącymi w zarządzaniu przedsiębiorstwem spółki. Występuje tu personalne połączenie zarządzania strategicznego na poziomie spółki i zarządzania operacyjnego na poziomie przedsiębiorstwa spółki;
- **model bez unii personalnej**, tj. taki sposób zarządzania spółką i przedsiębiorstwem spółki, w którym wszyscy członkowie zarządu nie są dyrektorami zarządzającymi w przedsiębiorstwie spółki, a ci ostatni nie wchodzi oczywiście w skład zarządu spółki. W modelu tym szczególna rola przypada tzw. dyrektorowi zarządzającemu, który pełni funkcję dyrektora naczelnego przedsiębiorstwa i jest przełożonym w stosunku do pozostałych członków dyrekcji przedsiębiorstwa i pracowników. Jest on także ogniwem łączącym zarząd spółki z przedsiębiorstwem w zakresie procesów informacyjno-decyzyjnych przebiegających pomiędzy nimi;
- **model mieszany**, czyli taki, w którym tylko część członków zarządu jest jednocześnie członkami dyrekcji przedsiębiorstwa i oczywiście tylko część dyrektorów zasiada w zarządzie spółki. W tym przypadku częsta jest sytuacja, gdy prezes zarządu spółki jest także dyrektorem naczelnym przedsiębiorstwa, co powoduje jego bardzo mocną pozycję w całej tej strukturze zarządzania.

Jak zatem widać, skład naczelnego kierownictwa przedsiębiorstw spółek kapitałowych może być stosunkowo wąski w przypadku występowania unii personalnej w zarządzaniu spółką i jej przedsiębiorstwem lub potencjalnie dość szeroki przy braku tejże unii i kilkusobowych składach zarządu i dyrekcji. W konsekwencji różny jest zakres wpływu członków naczelnego kierownictwa przedsiębiorstwa na efekty działalności o charakterze strategicznym i o charakterze operacyjnym albo mówiąc

inaczej – o charakterze długo- bądź krótkookresowym. W przypadku występowania unii personalnej naczelné kierownictwo ma wpływ na pełną wiązkę efektów krótko- i długoterminowych przedsiębiorstwa, bowiem kompetencje i odpowiedzialność tej grupy obejmują podejmowanie decyzji o charakterze zarówno operacyjnym, jak i strategicznym. Na pewno najbardziej skomplikowana jest sytuacja w przypadku modelu bez unii. W tym przypadku kompetencje, uprawnienia decyzyjne oraz odpowiedzialność dotyczące spraw strategicznych spoczywają w naturalny sposób na zarządzie spółki, dotyczące zaś spraw i wyników operacyjnych – na dyrekcji przedsiębiorstwa. Można także postawić tezę, że układ motywacji członków tak różnie „skomponowanego” naczelnego kierownictwa może być potencjalnie odmienny.

Przyjmuje się ogólnie, że motywacja pracy menedżerów jest dość złożonym splotem czynników o charakterze materialnym (finansowym) i niematerialnym, tj. związanych z charakterem pracy, prestiżem, władzą, dążeniem do uzyskiwania wpływu na rzeczywistość społeczną i gospodarczą [Borkowska 2001, s. 463-464]. Stąd przyjmuje się, że wobec menedżerów należy stosować stosunkowo złożone i różnorodne zestawy instrumentów motywacyjnych, odpowiadające ich szczególnej roli w organizacjach, odpowiedzialności za podejmowane działania i decyzje, a także osobistym kompetencjom.

Należy także zwrócić uwagę, że motywacja w ogóle, w tym motywacja menedżerów, może mieć bardziej krótko- bądź bardziej długookresowy charakter. Przyjmuje się, że w przypadku menedżerów występują generalnie bardziej długookresowe motywy działania niż w przypadku personelu wykonawczego, jednakże w łonie naczelnego kierownictwa przedsiębiorstwa mogą występować pewne różnice w tym względzie wtedy, gdy mamy do czynienia szczególnie z modelem zarządzania bez unii personalnej. W tym przypadku układ motywów, interesów, wreszcie kryteriów i horyzontu czasowego oceny menedżerów w ramach tych dwóch swoistych grup w naczelnym kierownictwie firmy może być odmienny. Trzeba zauważyć, że literatura przedmiotu i dostępne wyniki badań nie uwzględniają tego, być może istotnego, aspektu motywowania i wynagradzania naczelné kadry kierowniczej przedsiębiorstw.

### **3. Wynagrodzenia menedżerów a efektywność przedsiębiorstwa**

Wynagrodzenia menedżerów stanowią jeden z kluczowych elementów współczesnej teorii i praktyki funkcjonowania przedsiębiorstw i są analizowane zarówno na gruncie motywowania jako funkcji zarządzania kapitałem ludzkim (w tym przypadku kadrą kierowniczą), jak i na gruncie współczesnych, tzw. menedżerskich teorii przedsiębiorstwa opisujących m.in. relacje zachodzące między menedżerami zarządzającymi przedsiębiorstwami a akcjonariuszami spółek. Kluczowa w tej materii, jak się wydaje, jest teoria agencji opisująca charakter tych relacji [Urbanek 2005, s. 19 i nast.]. Teoria ta stanowi istotny element teorii nadzoru korporacyjnego, badającej mechanizmy nadzoru nad spółkami kapitałowymi w warunkach rozdzielenia

funkcji własności i funkcji zarządzania. Organami nadzoru w spółkach są rady nadzorcze, których głównymi zadaniami jest nadzór wewnętrzny nad spółką i tworzenie mechanizmów motywowania menedżerów zarządzających spółkami [Peszko 2006, s. 15-16]. W myśl teorii agencji relacja menedżera i akcjonariusza to relacja agenta i zleceniodawcy (pryncypała) i z takiej też perspektywy należy widzieć problem wynagradzania naczelnej kadry kierowniczej przedsiębiorstw i spółek.

Kluczowym zagadnieniem w kształtowaniu wynagrodzeń menedżerów jest określenie, po pierwsze, zakresu tego pojęcia, a po drugie – czynników, które winny być brane pod uwagę przy ustalaniu wysokości i struktury wynagrodzeń naczelnego kierownictwa przedsiębiorstw. Jeśli idzie o ten pierwszy problem, to współcześnie podchodzi się szeroko do określenia zakresu tego, co jest wynagrodzeniem, uważając, że szczególnie w przypadku menedżerów w zakresie tego pojęcia mieszczą się wynagrodzenia finansowe, świadczenia rzeczowe i usługowe, wartości niematerialne [Pocztowski 2007, s. 214]. Przedmiotem badań o charakterze ilościowym mogą być oczywiście tylko wynagrodzenia finansowe i w miarę możliwości identyfikacji przez badaczy – świadczenia firm na rzecz menedżerów. W tym ostatnim zakresie badania bywają trudne, stąd najliczniejsze i najbardziej wiarygodne badania dotyczą wynagrodzeń finansowych. Wynagrodzenia finansowe zawierają najczęściej część stałą i ruchomą oraz niekiedy tzw. wynagrodzenie odroczone, długookresowe (LTI).

Jeśli idzie o to, jakie czynniki winny wpływać na wynagrodzenia finansowe menedżerów, szczególnie w odniesieniu do ich wysokości, to większość poglądów w literaturze, a także przytaczane wyniki badań wskazują na następujące czynniki [Urbanek 2005, s. 125-140]:

- wielkość i stopień biznesowej złożoności firmy,
- wyniki ekonomiczne,
- porównania rynkowe (rynek pracy menedżerów),
- indywidualne cechy i kompetencje menedżera wnoszone do kapitału ludzkiego firmy.

Pierwszy z wymienionych czynników zawierać może w sobie kilka komponentów, takich jak wielkość sprzedaży i udział firmy w rynku, wartość aktywów bądź kapitalizacja giełdowa, pionowe i poziome rozbudowanie struktury firmy czy wreszcie dywersyfikacja działalności.

Wyniki ekonomiczne przedsiębiorstwa stawia się na ogół jako czynnik najistotniejszy, choć badania nie zawsze to potwierdzają. Zalicza się tu poziom i dynamikę zmian pewnych mierników oceny przedsiębiorstwa, takich jak sprzedaż, zysk operacyjny, wynik finansowy, marża czy też wskaźników efektywności, takich jak ROA, ROE, zysk na akcję itp. Część spółek, szczególnie tych, które aktywnie uczestniczą w rynku kapitałowym, stara się kształtować wynagrodzenia zarządów spółek w sposób długookresowy stosownie do stopnia osiągania celu spółki, jakim jest wzrost jej wartości. Odbywa się to najczęściej za pomocą wspomnianych wyżej form wynagrodzeń długookresowych. W mechanizmach tych upatruje się szczególnie szans na

długookresowe powiązanie celów menedżerów szczytowego szczebla z interesami akcjonariuszy, tak jak to jest ujmowane w ramach teorii agencji. W ostatnich latach przypisywano istotną rolę w ocenie długookresowej efektywności dla akcjonariuszy miernikowi ekonomicznej wartości dodanej EVA i miernikowi rynkowej wartości dodanej dla akcjonariuszy MVA [Suszyński 2007, s. 146-160].

Menedżer jako kluczowy zasób przedsiębiorstwa może i musi być często traktowany jako dobro rynkowe, ma określoną przez tzw. rynek menedżerów cenę. Ten aspekt jest szczególnie zauważany, gdy przedsiębiorstwo pragnie podnieść swój potencjał konkurencyjny przez pozyskanie na kluczowe stanowiska najbardziej skutecznych menedżerów. W takim przypadku proponowane menedżerom wynagrodzenie musi być odpowiednio konkurencyjne, by przyciągnąć do firmy jak najbardziej wartościową kadrę menedżerską. W zakresie tego kryterium należy także brać pod uwagę czynniki społeczne uwzględniające powiązanie poziomu i relacji wynagrodzeń z układami hierarchicznymi w mikro- i makroskali, a także systemami wartości, normami społecznymi i moralnymi. W społeczeństwach liberalnych duże rozpiętości wynagrodzeń nie są na ogół kontrowersyjne, w społeczeństwach zaś o wartościach socjaldemokratycznych tak.

Wynagradzanie kapitału ludzkiego menedżerów jest przynajmniej w pewnym stopniu pochodną czynnika poprzedniego. Mieści się ono w szerokim nurcie tworzenia kompetencji organizacji i pracowników i zarządzania nimi, w tym oczywiście szczytowej kadry kierowniczej przedsiębiorstw. Kapitał ludzki menedżerów tworzących naczelną kadrę kierowniczą przedsiębiorstw stanowi istotną składową kapitału intelektualnego organizacji, który z kolei jest ważnym czynnikiem kształtowania wartości i konkurencyjności przedsiębiorstwa [Edwinsson, Malone 2001]. Przyjmując, że we współczesnej globalnej gospodarce wzrost wartości i konkurencyjności przedsiębiorstwa są podstawowymi celami przedsiębiorstwa, należy zgodzić się z poglądem, że wkład menedżerów w osiągnięcie tych celów powinien być odpowiednio wynagradzany.

Jak wskazuje tytuł niniejszego artykułu, dalej koncentrować się będziemy na wiazaniu wynagrodzeń naczelnnej kadry kierowniczej z wynikami przedsiębiorstw. Zgodnie z poglądami wielu autorów przyjmujemy, że jako efekty działalności przedsiębiorstw i wyniki działalności menedżerów rozumie się wzrost wartości przedsiębiorstwa (spółki) w długim okresie, a także wzrost jego bieżącej i średniookresowej efektywności ekonomicznej [Sekuła 2005, s. 193]. Z powodów, o których była mowa wyżej, przedmiotem analizy będą wynagrodzenia finansowe, w których będziemy się starali wyróżnić elementy stałe, ruchome i odroczone w powiązaniu z wynikami ekonomicznymi przedsiębiorstwa.

Natura poszczególnych składników wynagrodzeń menedżerów powoduje, że są one w praktyce w różny sposób i z różną intensywnością wiązane z wynikami ekonomicznymi przedsiębiorstw. Jak już wyżej wspomniano, przy określaniu zakresu pojęcia wynagrodzeń menedżerów na ich wynagrodzenia finansowe składają się wynagrodzenia stałe, wynagrodzenia ruchome i coraz częściej tzw. wynagrodzenia odroczone.



Wynagrodzenie stałe nazywane jest często płacą podstawową lub płacą zasadniczą. Jego wysokość uzależniona jest od zajmowanego stanowiska w strukturze naczelnego kierownictwa, zakresu z nim związanej odpowiedzialności, rodzaju i złożoności prowadzonej działalności przez firmę, a generalnie poziom wynagrodzeń stałych zarządu jest powiązany z wielkością przedsiębiorstwa. Na wysokość tych wynagrodzeń mają też przeważnie wpływ porównania rynkowe oraz ocena kapitału ludzkiego menedżera. Niekiedy istotnym parametrem określającym stałe wynagrodzenie naczelnego kierownictwa przedsiębiorstwa jest poziom płac w tym przedsiębiorstwie. Wtedy stałe wynagrodzenie menedżerów ustala się jako określoną krotność przeciętnej płacy pracowników przedsiębiorstwa. Czynnikiem dodatkowym, brany pod uwagę szczególnie przy ewentualnych podwyżkach płac stałych menedżerów, mogą być wyniki poprzednich okresów [Urbanek 2005, s. 149]. Wielu autorów podkreśla także, że wynagrodzenia menedżerów powinny być powiązane ze strategią firmy, w tym także ich część stała [Borkowska 2001, s. 468; Gruszczyńska-Malec 2004]. Widzimy zatem, że związek stałej części wynagrodzeń menedżerów z wynikami ekonomicznymi nie jest raczej silny i może przebiegać w dłuższym horyzoncie czasowym, co może być wykorzystywane jako bodziec długookresowy w przypadku, gdyby podwyżka wynagrodzenia stałego była silnie uzależniona od efektów ekonomicznych przedsiębiorstwa. W praktyce bodziec ten nie jest z wielu powodów zbyt szeroko stosowany. Bierze się to prawdopodobnie z faktu zmienności efektów ekonomicznych i kłopotliwości w takim przypadku częstego zmieniania płacy stałej (co stałoby w sprzeczności z jej stałym charakterem), a także z natury stosunkowo zazwyczaj niewysokiego przyrostu płac stałych.

Zatem z natury rzeczy składnikiem wynagrodzeń menedżerów, który może i powinien być powiązany z efektami ekonomicznymi firmy, jest część ruchoma w postaci premii. Najczęściej wyrażana jest opinia, że premia jako motywacyjny składnik pakietu wynagrodzeń menedżera powinna przyczyniać się do tego, by poziom wynagrodzeń menedżerów był zależny od wyników ekonomicznych osiąganych przez spółki. Kluczowe znaczenie przy stosowaniu tego rodzaju mechanizmów motywacyjnych ma właściwy dobór mierników oceny efektów ekonomicznych firmy, a po drugie mechanizm ich wiązania z poziomem otrzymywanej przez menedżerów premii. O ile ta pierwsza kwestia jest dość często omawiana w literaturze przedmiotu, o tyle druga niestety nie. Jedną z nielicznych propozycji rozwiązań zaproponował w swej pracy P. Urbanek [2005, s. 339-343]. Jest to oczywiście jedna z możliwości, która nie została poddana szerszej weryfikacji empirycznej.

Mechanizmy wiązania premii menedżerów z wynikami ekonomicznymi przedsiębiorstw mogą mieć charakter trojakiego rodzaju:

- zadaniowy,
- parametryczny,
- udziałowy.

W każdym z tych trzech przypadków mamy do czynienia z inną sytuacją w zakresie zarówno doboru mierników oceny wyników, jak i sposobu ich wiązania z pre-

nią dla menedżerów. W pierwszym przypadku mechanizm ustalania premii polega na określeniu jednego miernika lub zestawu mierników i (lub) wskaźników oceny wyników przedsiębiorstwa i przyporządkowaniu im ustalonych pułapów premiovych kwotowo bądź w procentowej relacji do płacy podstawowej, uzależnionych od uzyskanej wysokości danego miernika (wskaźnika), ukształtowania się go w określonym przedziale bądź przyrostu w stosunku do okresu poprzedniego. Omawiane wielkości mogą być traktowane jako cele lub zadania do osiągnięcia, wyznaczone np. przez radę nadzorczą spółki. Omawiane zasady premiowania mogą mieć trwały charakter, być ujęte w sformalizowanych w spółce zasadach premiowania naczelnego kierownictwa bądź być np. rokrocznie ustalane przez radę nadzorczą spółki w ramach sprawowanego przez nią nadzoru i ustalania priorytetów w działalności spółki. Stosowane w tym przypadku mierniki oceny wyników mogą być miernikami zarówno brutto, jak i netto. W ramach tego modelu premiowania występuje też dość często premiowanie menedżerów za realizację określonych zadań, takich jak np. udane fuzje, przejęcia, wzrost udziału w rynku, poprawa relacji zewnętrznych, wdrożenia ważnych innowacji.

Drugi przypadek, jak sama nazwa wskazuje, polega na wyznaczeniu parametru ilościowego wiążącego wysokość uzyskiwanej przez menedżerów premii z określonym miernikiem lub wskaźnikiem uzyskanych wyników lub nawet z kilkoma miernikami ( premia wieloskładnikowa lub jednoskładnikowa określona na podstawie funkcji więcej niż jednej zmiennej). Jako dość typowy przykład można podać parametr wiążący przyrost wyniku finansowego z przyrostem premii w stosunku do ustalonej bazy lub do roku poprzedniego. Stosowanie tego modelu premiowania nie jest prawdopodobnie zbyt powszechne, bowiem przytaczane w literaturze polskiej badania autorów zachodnich nie potwierdzają jednoznacznie związku łącznych wynagrodzeń finansowych menedżerów ze zmianami wyników finansowych korporacji. Częściej widoczny jest związek wysokości łącznych wynagrodzeń ze zmianami (wzrostem) wielkości sprzedaży.

Trzeci model, premiowania udziałowego, oparty jest na dość jednoznacznie określonej relacji wysokości premii i wyniku finansowego. Mechanizm premiowania opiera się na określeniu premii zarządu firmy jako procentu udziału w wypracowanym wyniku finansowym spółki. Model ten wynika z filozofii bezpośredniego udziału naczelnej kadry kierowniczej w wynikach, do których się ona przyczynia. Jest to tzw. model partycypacji finansowej kierownictwa przedsiębiorstwa w jego wynikach, który współcześnie rozciąga się często na partycypację całej załogi w wynikach finansowych przedsiębiorstwa. Tak więc omawiany model jest elementem całościowego mechanizmu podziału zysku spółki.

Wreszcie trzecim składnikiem wynagrodzeń finansowych menedżerów spółek są wynagrodzenia odroczone. Ich charakter i struktura mogą być różne w różnych spółkach i w odniesieniu do różnych konkretnych osób. W zakresie tego typu wynagrodzeń najczęściej wymieniane są następujące ich rodzaje:



- programy ubezpieczeń na życie z funduszami inwestycyjnymi oraz (lub) programy emerytalne,
- odprawy w związku z zakończeniem pracy w firmie,
- programy udziału we własności (akcje firmy lub opcje).

Pierwszy z wymienionych rodzajów wynagrodzeń odroczonego ma w znacznej mierze charakter świadczeniowy i najczęściej jest elementem wynegocjowanego przez menedżera pakietu korzyści (także rzeczowych i usługowych). Może on mieć charakter w pełni indywidualny, ale może też być nim objęte całe naczelne (i nie tylko) kierownictwo firmy, zwłaszcza w przypadku zakładowych programów emerytalnych. Ich stosowanie pełni raczej funkcję zabezpieczającą w stosunku do menedżerów, rekompensuje ryzyko związane z ich pracą i nie wiąże się z efektywnością przedsiębiorstwa. Na pewno stosowanie tych wynagrodzeń jest obliczone na stabilizowanie kadry kierowniczej w firmie i budowanie wzajemnej lojalności firmy i jej menedżerów.

Drugi rodzaj wynagrodzeń odroczonego, czyli odprawy, może mieć charakter zarówno świadczeniowy, jak i motywacyjny. Odprawa ma charakter świadczenia wtedy, gdy przysługuje menedżerowi z chwilą odejścia ze spółki w zasadzie w każdym przypadku (emerytura, zakończenie kadencji, rezygnacja, odwołanie), poza ewentualnością udowodnionego działania na szkodę spółki. Są to świadczenia (również te emerytalne) nazywane „złotym spadochronem” [Marcinkowska 2002, s. 40], które niekiedy budzą sporo emocji i kontrowersji natury społecznej i etycznej.

Odprawa może jednakże przybierać formę motywacyjną wiążącą zasady i wysokość jej wypłaty z efektywnością ekonomiczną spółki w trakcie sprawowania funkcji zarządczych przez danego menedżera. Wypłacenie tego składnika wynagrodzenia wiąże się z osiągnięciem długookresowego celu akcjonariuszy spółki [Urbanek 2005, s. 343]. Składnik ten jest też nazywany „wynagrodzeniem za sukces”, a czasami też określane jest mianem „złoty kajdanki”. Z różnych względów, których nie sposób tu komentować z braku miejsca, omawiana forma odprawy dla menedżerów może zastępować stosowanie tzw. opcji menedżerskich, charakterystycznych dla trzeciego rodzaju wynagrodzeń odroczonego, o których będzie mowa za chwilę.

Trzeci rodzaj wynagrodzeń odroczonego jest ściśle powiązany z motywowaniem menedżerów przez ich udział we własności spółek. Udział menedżerów we własności wydaje się najbardziej efektywnym narzędziem łączącym cele akcjonariuszy z celami menedżerów. Jest to dość zgodna opinia prezentowana zarówno przez teoretyków, jak i praktyków zarządzania. Jednakże, jak wykazują badania, rady nadzorcze spółek niezbyt często sięgają do tego narzędzia [Rudolf i in. 2002, s. 183]. Najogólniej mówiąc, ten sposób wynagradzania menedżerów polega na przydzielaniu im przez spółkę jej akcji (udziałów) bądź opcji na akcje, przy czym występuje zawsze odroczonego termin dla korzystania przez menedżera z pełni praw właścicielskich do tych instrumentów. W skrajnym przypadku akcje te z chwilą odejścia menedżera ze spółki podlegają wykupowi i umorzeniu po cenie rynkowej, stanowiąc odprawę dla menedżera czy też wspomniane wcześniej wynagrodzenie za

sukces. Jest rzeczą oczywistą, że menedżerowie zarządzający spółką są zainteresowani wzrostem wartości przydzielonych im aktywów i zachowaniem pełni praw do pełnego skonsumowania korzyści z tego wynikających. Warto jednakże zaznaczyć, że funkcjonowanie tego rodzaju form wynagradzania menedżerów może odnosić się w pierwszym rzędzie do spółek publicznych. W przypadku pozostałych spółek powstaje zawsze problem obiektywizacji zmian wartości przydzielonych menedżerom akcji bądź udziałów. Jest to niewątpliwie czynnik ograniczający stosowanie tej formy wynagrodzeń.

#### **4. Próba oceny relacji wynagrodzeń zarządów i wyników ekonomicznych wybranych spółek publicznych**

Analizie poddano łącznie dziesięć spółek, głównie z grupy WIG20, notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w okresie 2004-2008. W badaniach nie brano pod uwagę banków, a to ze względu na pewną odmienność ich sprawozdań finansowych. Analizą objęto następujące wielkości ekonomiczne uzyskane na podstawie sprawozdań finansowych badanych spółek:

- przychody ze sprzedaży,
- zysk operacyjny,
- wartość kapitałów własnych,
- fundusz wynagrodzeń zarządu spółki.

Dobór powyższych wielkości wynika z pilotażowego charakteru badań, a także z tego, że wielkość przychodu ze sprzedaży, zysku operacyjnego oraz kapitałów własnych spółki wydają się wielkościami w stosunkowo niewielkim stopniu manipulowanymi w sensie księgowym. Sądzimy, że relacja pomiędzy wynagrodzeniami zarządów badanych spółek a wymienionymi wielkościami ekonomicznymi może dać wstępną odpowiedź na pytanie, czy w przypadku polskich spółek publicznych można mówić o związku wynagrodzeń ich menedżerów z wynikami ekonomicznymi tych spółek. Mamy oczywiście świadomość, że analiza dotyczy wyników krótkookresowych dla badanego okresu i nie odnosi się do zmian wartości spółek w długim okresie. Analiza przyrostu przychodów ze sprzedaży (PS), zysku operacyjnego (ZO) i kapitałów własnych (KW) wykazuje relacje, które prezentuje tab. 1.

Z przedstawionych danych wynika dość zróżnicowany związek wynagrodzeń zarządów badanych spółek z ich wynikami w badanym okresie. Jedynie w odniesieniu do takich spółek, jak KGHM, TPSA, ASSECOPOL, można zauważyć właściwe relacje analizowanych wielkości. Natomiast w pozostałych spółkach mamy do czynienia z wyraźnym wzrostem wynagrodzeń zarządów przy jednoczesnej ujemnej dynamice zysku operacyjnego. Jedynie w przypadku PKN ORLEN ujemna dynamika zysku operacyjnego wywołała spadek wynagrodzeń zarządu spółki.

Dodatkowe spojrzenie na omawiany związek może dać analiza danych zawartych w tab. 2, 3 i 4. Pokazują one udział wynagrodzeń zarządów badanych spółek w analizowanych wielkościach ekonomicznych. Prezentowane dane pokazują

**Tabela 1.** Dynamika sprzedaży, zysku operacyjnego, kapitałów własnych i wynagrodzeń zarządu badanych spółek w latach 2004-2008 (rok 2004 jest rokiem bazowym) (w %)

	$\Delta PS$	$\Delta ZO$	$\Delta KW$	$\Delta WZ$
AGORA	13,13	-43,59	-3,22	46,14
ASSECOPOL	134,15	558,28	1892,11	-0,71
BIOTON	69,86	-237,17	483,50	42,88
KGHM	78,22	131,42	98,46	21,63
LOTOS	126,06	-208,20	72,38	36,79
PGNIG	68,97	-39,60	16,73	514,08
PKNORLEN	94,75	-157,27	79,32	-49,56
TPSA	37,95	24,18	11,03	3,90
TVN	144,58	240,07	446,04	-45,19
KĘTY	16,10	-30,28	48,19	37,19

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanych spółek.

**Tabela 2.** Udział wynagrodzeń zarządów w sprzedaży badanych spółek w latach 2004-2008 (w %)

	2004	2005	2006	2007	2008
AGORA	0,27	0,25	0,26	0,28	0,35
ASSECOPOL	3,76	2,51	2,71	2,21	1,59
BIOTON	0,55	0,45	0,36	0,38	0,46
KGHM	0,09	0,06	0,07	0,04	0,06
LOTOS	0,01	0,01	0,00	0,01	0,00
PGNIG	0,03	0,04	0,09	0,13	0,11
PKN ORLEN	0,11	0,06	0,04	0,04	0,03
TP SA	0,10	0,11	0,16	0,10	0,07
TVN	0,71	0,80	0,63	0,17	0,16
KĘTY	0,22	0,32	0,13	0,16	0,26

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanych spółek.

**Tabela 3.** Udział wynagrodzeń zarządów w zysku operacyjnym badanych spółek w latach 2004-2008 (w %)

	2004	2005	2006	2007	2008
AGORA	3,62	2,31	-	4,96	9,38
ASSECOPOL	33,16	14,60	16,77	7,35	5,00
BIOTON	4,32	2,68	1,28	1,88	-
KGHM	0,38	0,19	0,19	0,10	0,20
LOTOS	0,08	0,09	0,16	0,18	-
PGNIG	0,26	0,36	0,98	2,57	2,60
PKN ORLEN	1,61	0,53	0,75	1,04	-
TP SA	0,47	0,70	1,01	0,57	0,40
TVN	2,81	2,60	1,93	0,52	0,45
KĘTY	2,04	5,39	1,97	2,33	4,01

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanych spółek.

**Tabela 4.** Udział wynagrodzeń zarządów w kapitale własnym badanych spółek w latach 2004-2008 (w %)

	2004	2005	2006	2007	2008
AGORA	0,22	0,23	0,22	0,26	0,33
ASSECOPOL	9,06	2,74	2,40	0,51	0,45
BIOTON	0,36	0,27	0,09	0,10	0,09
KGHM	0,11	0,08	0,10	0,05	0,07
LOTOS	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01
PGNIG	0,02	0,02	0,07	0,10	0,10
PKN ORLEN	0,39	0,14	0,09	0,12	0,11
TPSA	0,08	0,08	0,11	0,10	0,08
TVN	1,60	1,64	0,51	0,17	0,16
KĘTY	0,36	0,37	0,19	0,26	0,34

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanych spółek.

w przypadku niektórych spółek zmiany analizowanych wskaźników, które wymagałyby dogłębnej analizy faktograficznej. Widać, iż najbardziej stabilny charakter ma wskaźnik udziału wynagrodzeń zarządu w sprzedaży. Pozostałe dwa wskaźniki charakteryzują się w poszczególnych spółkach zdecydowanie większą zmiennością w czasie. Może to upoważniać do wstępnego wniosku, że wielkość spółki mierzona przychodami ze sprzedaży jest głównym czynnikiem wpływającym na wysokość wynagrodzeń zarządów.

Szczególnie niewielki związek wykazują wynagrodzenia z wielkością spółki mierzona kapitałami własnymi. Rozbieżność wskaźników udziału w tym przypadku jest w odniesieniu do niektórych spółek w badanym okresie bardzo duża.

## 5. Podsumowanie

Postulat wiązania wynagrodzeń menedżerów z wynikami ekonomicznymi przedsiębiorstw wydaje się oczywisty, ale trudny w praktycznej realizacji. Jak to wskazano w prezentowanym artykule, na poziom i strukturę wynagrodzeń menedżerów wpływa wiele czynników i konkretnych mechanizmów stosowanych w różnych przedsiębiorstwach. Wyniki ekonomiczne przedsiębiorstw, zarówno te krótko-, jak i długookresowe, są jednymi z tych czynników. To powoduje, że na wynagrodzenia naczelnnej kadry kierowniczej przedsiębiorstw należy patrzeć szeroko, uwzględniając całą złożoność problemu. Przeprowadzone badanie pilotażowe na wybranej niewielkiej próbie polskich spółek publicznych wykazało dość słaby związek wynagrodzeń ich zarządów z analizowanymi wynikami ekonomicznymi tych spółek.

## Literatura

- Borkowska S., *Strategie wynagrodzeń*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2001.
- Edvinsson L., Malone M.S., *Kapitał intelektualny*, PWN, Warszawa 2001.
- Gruszczńska-Malec G., *Wynagrodzenia w strategii przedsiębiorstwa*, AE, Katowice 2004.
- Marcinkowska M., *Kształtowanie wartości firmy*, PWN, Warszawa 2002.
- Patulski A., *Zatrudnienie i wynagradzanie kadry menedżerskiej średniego i wyższego szczebla*, ODDK, Gdańsk 2001.
- Peszko A., *Rada nadzorcza w procesie zarządzania przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa 2006.
- Pocztowski A., *Zarządzanie zasobami ludzkimi*, PWE, Warszawa 2007.
- Rudolf S., Janusz T., Stos D., Urbanek P., *Efektywny nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa 2002.
- Sekuła Z., *Wynagrodzenia zmienne i rzeczowe*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005.
- Suszyński C. (red.), *Przedsiębiorstwo, wartość, zarządzanie*, PWE, Warszawa 2007.
- Raporty roczne za lata 2004-2008 spółek: Agora, Assecopol, Bioton, KGHM, Lotos, PGNIG, PKN ORLEN, TP SA, TVN, Kęty.
- Urbanek P., *Nadzór korporacyjny a wynagrodzenia menedżerów*, UŁ, Łódź 2005.

## TOP MANAGERS PAYMENT SYSTEMS AND ECONOMIC RESULTS OF COMPANIES

**Summary:** Top managers are the people, who have the most significant influence on economic results of enterprises. So motivating payment systems for top managers are very important. In this article, we present the structure and motivating conditions of top management in big corporations. We analyze the structure and factors of managers remunerations in the context of agency theory. The main thesis of this article is, that in enterprises should be the connection between companies results and managers remunerations. We study this connection on the basis of some companies, which are listed on the Warsaw Stock Exchange in Poland.