

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 347

Ekonomia

Redaktorzy naukowi

Jerzy Sokołowski

Magdalena Rękas

Grażyna Węgrzyn



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2014

Redaktor Wydawnictwa: Aleksandra Śliwka
Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz
Korektor: Barbara Cibis
Łamanie: Małgorzata Czupryńska
Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:
www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,
w Dolnośląskiej Bibliotece Cyfrowej www.dbc.wroc.pl,
The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,
a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon
http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się
na stronie internetowej Wydawnictwa
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2014

ISSN 1899-3192
ISBN 978-83-7695-418-9

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk i oprawa:
EXPOL, P. Rybiński, J. Dąbek, sp.j.
ul. Brzeska 4, 87-800 Włocławek

Spis treści

Wstęp	11
Łukasz Abramczuk, Konrad Jabłoński, Aldona Skarzyńska: Projekcja opłacalności zbóż i rzepaku w zależności od kosztów uprawy i wyników produkcyjnych	13
Irena Augustyńska-Grzymek: Bezrobocie a emigracja ludności wiejskiej na przykładzie regionu Pomorze i Mazury	22
Ryszard Barczyk: Znaczenie przemian banków komercyjnych w kształtowaniu morfologii cykli kredytowych w Polsce w latach 1998-2013	32
Nicoletta Baskiewicz: The role of the process owner in the successive stages of the process management	45
Aneta Bernatowicz: Zarządzanie zasobami ludzkimi w procesie budowania kapitału pracy przedsiębiorstwa budowlanego	56
Agnieszka Bretyn: Konsumpcja gospodarstw domowych w Polsce na tle wybranych krajów Unii Europejskiej	65
Kazimierz Cyran, Sławomir Dybka: Dystrybucja produktów na tle pozostałych obszarów wykorzystania Internetu w przedsiębiorstwach sektora żywnościowego (np. woj. podkarpackiego)	75
Sławomir Czetwertyński: Wirtualizacja dóbr informacyjnych na przykładzie usługi „wideo na życzenie”	86
Magdalena Czulowska, Marcin Żekało: Koszty żywienia krów w gospodarstwach specjalizujących się w produkcji mleka	97
Małgorzata Deszczka-Tarnowska: Rynek mikrokredytów – analiza porównawcza na przykładzie Polski i Niemiec	105
Grzegorz Dybowski: Relacje ekonomiczne w polskim łańcuchu drobiarskim.....	115
Mateusz Folwarski: Analiza zależności wpływu wybranych zmiennych na poziom wynagrodzeń kadr zarządzających w bankach w wybranych krajach	125
Artur Grabowski: Znaczenie ekonomiczne zimowych igrzysk olimpijskich – implikacje dla Polski	134
Aleksander Grzelak, Angelika Dziubak: The selected problems of economic development of Mexico at the beginning of the twenty-first century....	144
Marcin Halicki, Bogusław Ślusarczyk: Analysis of the impact of economies' internationalization in the portfolio management process	155
Anna Horodecka: „Homo oeconomicus” jako podstawa ekonomii – krytyka i alternatywy	166

Żaklina Jabłońska, Piotr Jabłoński: Franczyza w małych i średnich sklepach spożywczych działających w Polsce.....	184
Tomasz Jasiński, Agnieszka Ścianowska: Modelowanie rynku energii przy użyciu nowoczesnych metod prognostycznych.....	195
Michał Jurek: Model biznesowy banków spółdzielczych w Polsce – ryzyko i wyzwania.....	205
Grażyna Karmowska, Mirosława Marciniak: Wielowymiarowa analiza porównawcza rozwoju regionalnego Polski Wschodniej i Zachodniej.....	215
Janusz Kot, Ewa Kraska: Współpraca jako element działalności przedsiębiorstw zlokalizowanych w klastrach (na przykładzie regionu świętokrzyskiego).....	228
Andrzej Kowalczyk: Konkurencyjność przedsiębiorstw – wybrane zagadnienia.....	239
Anna Kozłowska, Agnieszka Szczepkowska-Flis: Alternatywne podejście do analizy efektów BIZ w obszarze produktywności.....	251
Anna Kozłowska, Agnieszka Szczepkowska-Flis: Rola integracji gospodarczej w kształtowaniu procesów rozwojowych – analiza w kontekście kreatywnej destrukcji.....	262
Hanna Kruk: Hipoteza rajów dla zanieczyszczeń – ujęcie teoretyczne.....	272
Anna Krzysztofek: Nowa formuła Respect Index.....	282
Justyna Kujawska: DEA jako metoda oceny niemedycejskich determinantów zdrowia.....	293
Paweł Kulpaka: Model konsumpcji permanentnej M. Friedmana a keynesowskie funkcje konsumpcji – empiryczna weryfikacja wybranych teorii na przykładzie Polski.....	303
Wojciech Leoński: Korzyści i koszty związane ze stosowaniem koncepcji CSR w przedsiębiorstwie.....	314
Józef Łobocki: Rola zakorzenienia lokalnego w warunkach gospodarki globalnej.....	323
Agnieszka Łopatka: Rozwój społeczny z rozróżnieniem płci w aspekcie wskaźnika HDI w Polsce.....	331
Aleksandra Majda: Internal determinants of competitive advantage in Polish and Italian family businesses in the time of knowledge-based economy-comparative analysis.....	341
Antoni Mickiewicz, Bartosz Mickiewicz: Analiza przebiegu i realizacji działań zawartych w IV osi „Leader” PROW 2007-2013.....	353
Anna Nowak, Agnieszka Kamińska, Monika Różańska-Boczula: Przemiarne zróżnicowanie potencjału produkcyjnego rolnictwa w Polsce.....	363
Artur Ostromięcki, Dariusz Zając, Andrzej Mantaj: Znaczenie zasobów ziemi w działalności rolniczej rolników prowadzących dodatkowo pozarolniczą działalność gospodarczą.....	373
Magdalena Ratalewska: Przedsiębiorczość w sektorach kreatywnych.....	382

Jerzy Rembeza, Grzegorz Przekota: Sezonowość bezrobocia w krajach Unii Europejskiej	391
Agnieszka Skoczyła-Tworek: System kontroli wewnętrznej jako strategiczna linia obrony przed ryzykiem korporacyjnym.....	400
Feliks Marek Stawarczyk: Płaca minimalna a zatrudnienie – teoria i praktyka	409
Stanisław Swadźba: 10 lat w Unii Europejskiej. Gospodarka Polski na tle pozostałych gospodarek nowych krajów członkowskich	419
Piotr Szajner: System regulacji rynku cukru w UE a funkcjonowanie oligopolu cukrowego w Polsce	431
Jarosław Szostak: Przyczynek do rozważań wokół społecznej gospodarki rynkowej	441
Monika Szyda: Ekonomiczne uwarunkowania rozwoju handlu internetowego w Polsce	454
Piotr Urbanek: Programy partycypacji we własności jako narzędzie kreacji czy destrukcji wartości dla akcjonariuszy	464
Zuzanna Urbanowicz: Wpływ polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego na stabilność cen w strefie euro.....	473
Małgorzata Wachowska: Rola bliskości geograficznej w pozyskiwaniu wiedzy. Badanie cytowań patentowych.....	483
Tatiana Wiśniewska: Funkcjonowanie placówek medycznych w kontekście wykorzystania technologii informacyjno-komunikacyjnych w świetle badań własnych	492
Danuta Witzak-Roszkowska: Przestrzenne zróżnicowanie kapitału ludzkiego w Polsce	503
Renata Wojciechowska: Schemat wiedzy naukowej w ekonomii	514
Agnieszka Wojewódzka-Wiewiórska: Strukturalny wymiar kapitału społecznego w Polsce.....	522
Grażyna Wolska: CSR jako współczesna koncepcja prowadzenia działalności gospodarczej. Zaangażowanie w ideę CSR przedsiębiorstw w Polsce.	533
Anna Zielińska-Chmielewska: Ocena realizacji strategii finansowych wybranych giełdowych spółek mięsnych w latach 2005-2011	543
Mariusz Zieliński: Koncepcja CSR z perspektywy państwa i przedsiębiorstwa	552
Krzysztof Zmarzłowski: Czynniki różnicujące spożycie piwa w polskich gospodarstwach domowych w latach 1999-2008.....	561

Summaries

Łukasz Abramczuk, Konrad Jabłoński, Aldona Skarżyńska: The projection of profitability of cereals and oil rapeseed depending on the level of costs of cultivation and production results	21
Irena Augustyńska-Grzymek: Unemployment vs. emigration of rural population on the example of Pomorze and Mazury region.....	31

Ryszard Barczyk: Significance of transformation of commercial banks for shaping the morphology of credit cycles in Poland in the years 1998-2013	44
Nicoletta Baskiewicz: Zadania właściciela procesu w kolejnych etapach zarządzania procesami.....	55
Aneta Bernatowicz: Human resource management in the process of building a construction company's human capital.....	64
Agnieszka Bretyn: Household consumption in Poland in comparison to selected European Union countries.....	74
Kazimierz Cyran, Sławomir Dybka: Distribution of products against the background of other areas of using Internet in the food sector enterprises (eg. Podkarpackie Voivodeship).....	85
Sławomir Czetwertyński: The virtualization of information goods on the example of video on demand.....	96
Magdalena Czulowska, Marcin Żekało: Costs of feeding cows in farms specializing in milk production	104
Małgorzata Deszczka-Tarnowska: Microcredit market. Polish and German framework.....	114
Grzegorz Dybowski: Economic relationships in Polish poultry meat chain ..	124
Mateusz Folwarski: Analysis of dependencies of influence of selected variables on the level of remuneration of senior management in banks in chosen countries.....	133
Artur Grabowski: The economic impact of the Winter Olympic Games. Recommendation for Poland.....	143
Aleksander Grzelak, Angelika Dziubak: Wybrane problemy rozwoju gospodarczego Meksyku na początku XXI wieku	154
Marcin Halicki, Bogusław Ślusarczyk: Analiza wpływu internacjonalizacji gospodarek na proces zarządzania portfelem	164
Anna Horodecka: Homo oeconomicus, as the basis of economics. Criticism and alternatives	183
Żaklina Jabłońska, Piotr Jabłoński: The franchise business model in small and medium-sized food stores operating in Poland.....	194
Tomasz Jasiński, Agnieszka Ścianowska: Modeling the energy market using modern forecasting methods.....	204
Michał Jurek: Business model of cooperative banks in Poland. Risks and challenges	214
Grażyna Karmowska, Mirosława Marciniak: Multidimensional comparative analysis of regional development of western and eastern Poland.....	227
Janusz Kot, Ewa Kraska: Cooperation as part of the activities of companies located in clusters (on the example of Świętokrzyskie region).....	238
Andrzej Kowalczuk: Competitiveness of enterprises. Selected issues.....	250

Anna Kozłowska, Agnieszka Szczepkowska-Flis: FDI effects on productivity. An alternative approach	261
Anna Kozłowska, Agnieszka Szczepkowska-Flis: The role of international integration in economic development. Analysis in the context of creative destruction.....	271
Hanna Kruk: Pollution heaven hypothesis. Theoretical approach	281
Anna Krzysztofek: New formula of Respect Index.....	292
Justyna Kujawska: DEA as a method for evaluating of non-medical health determinants.....	302
Paweł Kulpaka: M. Friedman permanent consumption model and Keynesian consumption functions. Empirical verification of the selected theories on the example of Poland	313
Wojciech Leoński: Benefits and costs connected with CSR in enterprises.....	322
Józef Łobocki: The role of local embeddedness under conditions of global economy.....	330
Agnieszka Łopatka: Analysis of social development, including sex indicator by Human Development Index in Poland.....	340
Aleksandra Majda: Źródła przewagi konkurencyjnej firm rodzinnych w Polsce i we Włoszech w czasach gospodarki opartej na wiedzy – analiza porównawcza	352
Antoni Mickiewicz, Bartosz Mickiewicz: Analysis of process and realization of activities implemented in IV axis “Leader” of RADP 2007-2013 ..	362
Anna Nowak, Agnieszka Kamińska, Monika Różańska-Boczula: Spatial differentiation of agriculture productive potential in Poland.....	372
Artur Ostromęcki, Dariusz Zajac, Andrzej Mantaj: The importance of land resources in non-agricultural business of farmers running additional non-agricultural business activity	381
Magdalena Ratalewska: Entrepreneurship in creative sectors.....	390
Jerzy Rembeza, Grzegorz Przekota: Seasonality of unemployment in EU countries.....	399
Agnieszka Skoczylas-Tworek: The internal control system as a strategic line of defence against corporate risk	408
Feliks Marek Stawarczyk: Minimum wages and employment. Theory and practice.....	418
Stanisław Swadźba: 10 years in the European Union. Polish economy against the background of the new member states.....	430
Piotr Szajner: Sugar market regime in the EU vs. oligopoly in Polish sugar .	440
Jarosław Szostak: Socio-economic growth as a rationale for the social market economy model.....	453
Monika Szyda: Economic determinants of e-commerce development in Poland	463

Piotr Urbanek: Long term incentives programs in the process of creation or destruction of shareholder value	472
Zuzanna Urbanowicz: Impact of monetary policy of the European Central Bank on price stability in the eurozone	482
Małgorzata Wachowska: The role of geographic proximity in knowledge acquisition. A study of patent citations	491
Tatiana Wiśniewska: Functioning of medical facilities in the context of Information and Communication Technology in the light of own research ..	502
Danuta Wiczak-Roszkowska: Spatial diversity of human capital in Poland	513
Renata Wojciechowska: Scientific knowledge scheme in economics	521
Agnieszka Wojewódzka-Wiewiórska: Structural dimension of social capital in Poland	532
Grażyna Wolska: CSR as a modern concept of economic activity. CSR awareness in Poland	542
Anna Zielińska-Chmielewska: Assessment of financial strategies implementation of chosen stock meat enterprises in the period 2005-2011	551
Mariusz Zieliński: The concept of the CSR from the state and the company perspective	560
Krzysztof Zmarzłowski: Factors differentiating beer consumption in Polish households in the years 1999-2008.....	570

Piotr Urbanek

Uniwersytet Łódzki

e-mail: piotrur@uni.lodz.pl

PROGRAMY PARTYCYPACJI WE WŁASNOŚCI JAKO NARZĘDZIE KREACJI CZY DESTRUKCJI WARTOŚCI DLA AKCJONARIUSZY*

Streszczenie: Długoterminowe programy partycypacji menedżerów we własności są jednym z najważniejszych instrumentów wykorzystywanych przez korporacje do wynagradzania naczelnego kadry kierowniczej. Główną przesłanką ich stosowania jest przeświadczenie, że skutecznie łączą interesy menedżerów i akcjonariuszy, zwiększając zainteresowanie menedżerów podejmowaniem działań, które będą prowadzić do wzrostu wartości dla akcjonariuszy. Skuteczność programów jest jednak uwarunkowana przyjęciem takich warunków ich stosowania, które spowodują, że będą przede wszystkim służyć kreowaniu wartości dla akcjonariuszy, a nie dodatkowych dochodów dla menedżerów. Doświadczenia ostatniego kryzysu finansowego pokazały, że banki, w których tego rodzaju komponenty były istotnym elementem polityki wynagradzania, nie uchroniły się przed drastycznymi stratami. W artykule podjęta została próba oceny, w jakim zakresie banki publiczne w Polsce stosują LTIP, jakiego rodzaju są to programy i jaki to ma wpływ na ich wyniki ekonomiczne.

Słowa kluczowe: polityka wynagradzania, sektor bankowy, kadra kierownicza.

DOI: 10.15611/pn.2014.347.44

1. Wstęp

Długoterminowe programy partycypacji menedżerów we własności (*Long Term Incentives Programs* – LTIP) są jednym z najważniejszych instrumentów wykorzystywanych przez korporacje do wynagradzania naczelnego kadry kierowniczej. Główną przesłanką ich stosowania jest przeświadczenie, że skutecznie łączą interesy menedżerów i akcjonariuszy, zwiększając zainteresowanie menedżerów podejmowaniem działań, które będą prowadzić do wzrostu wartości dla akcjonariuszy. Menedżer jako współwłaściciel spółki powinien być zainteresowany realizacją strategii zwiększających dobrobyt także innych właścicieli.

* Artykuł powstał dzięki finansowemu wsparciu badań naukowych przez Narodowe Centrum Nauki na mocy decyzji DEC-2011/03/B/HS4/04814.

Skuteczność programów jest jednak uwarunkowana przyjęciem takich warunków ich stosowania, które spowodują, że będą przede wszystkim służyć kreowaniu wartości dla akcjonariuszy, a dopiero po spełnieniu tego warunku – dodatkowych dochodów dla menedżerów. Doświadczenia ostatniego kryzysu finansowego pokazały, że banki, w których tego rodzaju komponenty były istotnym elementem polityki wynagradzania naczelnej kadry kierowniczej, nie uchroniły się przed drastycznymi stratami. W licznych opracowaniach podkreśla się, że jedną z najważniejszych przyczyn problemów finansowych czołowych banków amerykańskich było szerokie wykorzystywanie tego rodzaju narzędzi motywacyjnych.

W tym kontekście interesujące wydaje się podjęcie próby analizy tego zjawiska na przykładzie banków publicznych w Polsce. Celem artykułu jest ocena, w jakim zakresie banki stosują LTIP, jakiego rodzaju są to programy i jaki to ma wpływ na ich wyniki ekonomiczne. Wyniki badań przedstawionych w artykule obejmują okres 2008-2013 dla próby 16 banków.

2. Programy partycypacji we własności jako narzędzie motywowania menedżerów

Długoterminowe programy partycypacji we własności są elementem zjawiska, które czasami określa się terminem „kultury własności”. Można je analizować w trzech wymiarach: wartości akcji w posiadaniu czołowych funkcjonariuszy korporacji, dochodu z tytułu własności w relacji do rocznego wynagrodzenia, udziału akcji posiadanych przez menedżerów w kapitale akcyjnym spółki. Z punktu widzenia menedżera fakt bycia współwłaścicielem spółki może wpływać na poprawę indywidualnej efektywności, prowadzić do większego zaangażowania w proces decyzyjny, a także redukować koszty agencji [Stephane 2004]. Poprzez własność znacznego pakietu akcji menedżerowie mogą bezpośrednio odczuć sprzężenie zwrotne pomiędzy podejmowanymi przez nich decyzjami a wartością rynkową spółki. „Kreacja wartości dla akcjonariuszy staje się wówczas realna, a nie tylko pozorna” [Cwynar, Cwynar 2002, s. 329].

Można wskazać szereg przesłanek, które uzasadniają sięganie do tego rodzaju rozwiązań:

- silniejsze powiązanie interesów menedżerów i akcjonariuszy poprzez wynagradzanie za osiągnięcie długoterminowych sukcesów biznesowych,
- motywowanie menedżerów do podejmowania działań, które będą prowadzić do wzrostu wartości dla akcjonariuszy,
- zapewnianie lojalności menedżerów w stosunku do korporacji i stabilizacja zatrudnienia (efekt „złoty kajdan”),
- jest to szczególnie atrakcyjna forma wynagradzania w przypadku nowych firm; perspektywa rozwoju firmy i związanego z tym wzrostu wartości akcji może rekompensować niskie uposażenie pieniężne.

Skuteczność programów partycypacji we własności jest uwarunkowana przez szereg czynników. Zależy to m.in. od charakteru programu, warunków nabycia uprawnień, okresu odroczenia wypłaty, kategorii pracowników objętych programem, przyjętych zasad wyceny, sposobu rozliczania, relacji między ceną realizacji a ceną rynkową w momencie rozpoczęcia programu, udziału dochodów z tego tytułu w całkowitych wynagrodzeniach.

O skali zjawiska świadczą dane pokazujące liczbę programów i przedsiębiorstw je stosujących. Według danych National Center for Employee Ownership około 95% amerykańskich przedsiębiorstw posiada tego rodzaju program wynagradzania menedżerów i pracowników. W Europie odsetek sięga 65% [Łukowski 2013].

LTIP, pomimo pozornej logiki, mają również liczne wady, które ograniczają ich skuteczność [Urbanek 2006]. Przede wszystkim są to rozwiązania motywacyjne, które nie zawierają w sobie ryzyka dla menedżerów. Nie wymagają one ponoszenia żadnych wydatków pieniężnych. Korzyści z tego tytułu mogą być osiągnane, jeżeli tylko spełnione są warunki dotyczące okresu zatrudnienia lub jeżeli cena rynkowa waloru jest większa od zera, co nie musi oznaczać realnego wzrostu dobrobytu akcjonariuszy. W przypadku opcji na akcje ich właściciel znajduje się w uprzywilejowanej pozycji w stosunku do innych inwestorów. Ta asymetria w dostępie do informacji daje możliwość generowania dochodów związanych z terminami ogłaszania programów opcyjnych i realizacją opcji. Często praktyką dającą dodatkowe korzyści jest zastępowanie starych opcji nowymi, z odpowiednim dyskontem cenowym, w sytuacji kiedy spada cena rynkowa akcji. Kontrowersyjne jest również ustalanie ceny realizacji opcji z dyskontem cenowym w stosunku do kursu akcji z dnia przydziału opcji.

Doświadczenia ostatniego kryzysu finansowego ujawniły dodatkowe wady LTIP stosowanych w sektorze bankowym związane z zarządzaniem ryzykiem [Bebchuk i in. 2010; Fahlenbrach, Stulz 2009]. Logika systemów wynagradzania w bankach powodowała, że najistotniejszym elementem z punktu widzenia naczelnej kadry kierowniczej oraz pracowników, których decyzje miały istotny wpływ na profil ryzyka banku, były krótkookresowe wyniki finansowe mające bezpośredni wpływ na cenę akcji lub liczbę akcji przyznanych w ramach wynagrodzenia. Środek ciężkości przesunął się zatem od realizacji długookresowej strategii stabilnego wzrostu do generowania możliwie najwyższych zysków w krótkim okresie, przy marginalizowaniu wynikających z tego rodzaju działań zagrożeń [Klepczarek 2014].

Tego typu zjawiska mogą oznaczać, że korporacje traktują programy partycypacji we własności bardziej jako mechanizmy podziału nadwyżki ekonomicznej, niż jako elementy tworzenia kultury własności korporacyjnej. Ich podstawowym celem staje się nie kreacja, ale redystrybucja wartości.

3. Wyniki badań

Analiza programów partycypacji we własności została przeprowadzona na podstawie próby 16 banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Dane dla potrzeb analizy zostały zebrane z raportów rocznych banków i obej-

mują okres 2008-2013. Prezentowane w dalszej części wyniki finansowe zostały obliczone jako średnie arytmetyczne dla całego okresu objętego badaniem.

Okres 2008-2013 charakteryzuje się po pierwsze istotnymi różnicami, jeśli chodzi o koniunkturę gospodarczą i wyniki rynkowe mierzone poziomem indeksów giełdowych. Po drugie w okresie tym zmieniły się regulacje dotyczące zasad stosowania tego rodzaju programów. Programy wdrożone przed 2012 były elementem autonomicznej polityki wynagradzania przyjętej przez każdy z banków. Od roku 2012 banki publiczne podlegają regulacjom Uchwały Komisji Nadzoru Finansowego, która nałożyła na banki publiczne obowiązek stosowania tego rodzaju narzędzia motywacyjnego¹. Aby zachęcić kadrę kierowniczą banku do działań uwzględniających długookresowo dobro spółki, 50% wynagrodzenia zmiennego powinny stanowić akcje lub odpowiadające im tytuły własności.

W tabeli 1 przedstawiono liczbę i rodzaj programów stosowanych przez banki publiczne. Tylko w trzech bankach to narzędzie polityki wynagradzania obejmuje więcej niż jeden program przez cały badany okres. W czterech bankach do tej pory nie

Tabela 1. Liczba i rodzaj długoterminowych programów motywacyjnych

Bank	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Alior Bank**					1	1
Bank BPH*	1	1	1	1	1	1
Bank Handlowy*	2	2	2	2	2	2
BGŻ				0	0	0
BOŚ**	0	0	0	0	1	1
BRE Bank***	3	2	2	2	3	4
BZ WBK**	1	1	1	1	1	1
DZ Polska	0	0	0			
ING*	1	1	1	1	1	1
Kredyt Bank	0	0	0	0	0	
Millennium	0	0	0	0	0	0
Noble Bank**	0	0	0	1	1	1
Nordea Bank*	1	1	1	1	1	1
Paribas Fortis*	1	0	0	0	0	0
Pekao SA***	2	2	2	2	2	2
PKO BP	0	0	0	0	0	0

* Programy realizowane w ramach grupy kapitałowej; ** programy oparte na kapitale emitenta; *** programy realizowane w ramach grupy kapitałowej oraz oparte na kapitale emitenta.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

¹ Uchwała Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 roku 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, nr 258/2011.

wdrożono żadnego programu. Nie można również stwierdzić znaczącej różnicy, jeśli chodzi o skalę programów w zależności od koniunktury gospodarczej i sytuacji na rynku kapitałowym. W okresie największej bessy liczba programów praktycznie nie różni się od tej, która występowała po odwróceniu niekorzystnych trendów gospodarczych.

Istotną cechą programów jest ich charakter ze względu na kapitał. Tylko w trzech bankach są to programy oparte tylko na kapitale emitenta, w dwóch kolejnych dodatkowo występują programy w ramach grupy kapitałowej, natomiast pięć banków stosuje tylko programy oferujące kadry kierowniczej opcje na akcje i akcje banku dominującego. Ten ostatni przypadek jest sprzeczny z nadrzędnym celem takich programów, którym jest zachęta do szczególnej dbałości o dobro banku. Bodźcem do takich zachowań powinna być wypłata części wynagrodzenia w akcjach i odpowiadającym im instrumentach własności banku, w którym osoba wynagradzana pełni funkcje kierownicze [Urbanek 2013]. Jednoznacznie wskazuje na to interpretacja uchwały Komisji Nadzoru Finansowego².

Jednym z kluczowych czynników determinujących skuteczność programów są warunki nabycia uprawnień. W tabeli 2 przedstawiono ujawnione przez banki warunki nabycia lub realizacji uprawnień, które mają formę celów finansowych. Najczęściej wykorzystuje się trzy rodzaje mierników, oparte na wynikach rachunkowych (ROE), wynikach rynkowych (ceny akcji), lub mierniki odwołujące się do koncepcji wartości dla akcjonariuszy (TRS). Banki często sięgają do porównań sektorowych, warunkując uzyskanie uprawnień od wyników osiągniętych przez inne podmioty. Punktem odniesienia mogą być wyniki ekonomiczne banku lub grupy kapitałowej w sytuacji, kiedy programy są oparte na kapitale banku dominującego. W sześciu badanych bankach warunkiem było również pozostawanie w stosunku pracy.

Skuteczność programów wynagradzania kadry kierowniczej może być oceniona na podstawie tego, w jaki sposób stosowanie tych programów i ich wybrane cechy wpływają na sytuację ekonomiczną spółek. W dalszej części opracowania przedstawione zostaną dane pokazujące wybrane wskaźniki ekonomiczne dla badanych banków ze względu na rodzaj programu, kategorie pracowników objętych programem oraz warunki realizacji. Ocenie poddane zostaną poziom aktywów, stopa zwrotu z kapitału (ROE), rynkowa stopa zwrotu (SRH) oraz poziom ryzyka mierzonego udziałem odpisów na rezerwy w wartości portfela kredytowego.

Na podstawie uzyskanych wyników można sformułować wniosek, że istotny wpływ ma sytuację ekonomiczną banków ma fakt stosowania programów i ich rodzaj (tab. 3). W bankach, które nie wykorzystują tego rodzaju narzędzi motywacyjnych, wyniki ekonomiczne mierzone wskaźnikami ROE i SHR są zdecydowanie niższe niż w pozostałych bankach. Towarzyszy temu niższy poziom ryzyka. Najwyższa rentowność występuje w grupie banków stosujących programy partycypacji

² Interpretacja uchwał KNF w zakresie polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku, Komisja Nadzoru Finansowego, 23.12.2011.

Tabela 2. Warunki nabycia lub realizacji uprawnień

Alior Bank	zmiana ceny akcji banku na GPW w okresie referencyjnym będzie przewyższała zmianę wartości indeksu WIG-Banki
BOŚ	osiągnięcie określonych warunków rynkowych związanych z kursem akcji banku, warunków świadczenia usług oraz spełnienia nierynkowych warunków związanych z dokonaniem
BRE Bank ³	ROE w roku obrotowym, za który akcje są przyznawane, oraz wykonania dla danego roku finansowego skonsolidowanego zysku brutto grupy BRE Banku lub skonsolidowanego zysku brutto poszczególnych linii biznesowych grupy
BRE Bank ⁴	uzyskania określonego przez zarząd współczynnika ekonomicznego dla grupy BRE Banku SA oraz oceny rocznej przez uczestnika programu w każdym roku transzy
BRE Bank ⁵	ROE w roku obrotowym, za który przyznawana jest premia bezgotówkowa
BRE Bank ⁶	uzyskanie współczynnika ekonomicznego ustalonego w celu realizacji programu odrębnie przez właściwe organy odpowiednio banku oraz poszczególnych podmiotów zależnych od banku
BZ WBK	osiągnięcie minimalnego progu skumulowanego wzrostu skonsolidowanego zysku netto przypadającego na jedną akcję (EPS) w ciągu 3 lat trwania programu
ING	wyniki ING Group NV na koniec trzyletniego okresu określone za pomocą TSR dla każdego trzyletniego okresu w porównaniu do wskaźnika wyliczonego dla podobnych instytucji finansowych
Nordea Bank	docelowy wzrost zysku przypadającego na akcję, skorygowanego o ryzyko (RAPPS); wzrost całkowitego zwrotu dla akcjonariuszy (TSR) w porównaniu z TSR grupy

Numery oznaczają konkretny długoterminowy program motywacyjny, w przypadku gdy bank posiadał więcej niż jeden program.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Tabela 3. Charakter LTIP a wybrane wskaźniki ekonomiczne

Rodzaj LTIP	Aktywa (mln zł)	ROE	SHR	Ryzyko
Brak LTIP	52 970 757	7,5%	0,1%	0,83%
LTIP w ramach grupy kapitałowej	38 493 856	7,1%	9,7%	0,93%
LTIP oparte na kapitale emitenta	72 565 532	13,4%	12,4%	1,28%
RAZEM	54 570 093	9,5%	6,9%	1,00%

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

we własności oparte na kapitale własnym. Konsekwencją wykorzystywania bardziej agresywnych systemów motywowania kadry kierowniczej powinno w tych bankach być wyższe ryzyko. Otrzymane rezultaty potwierdzają tę hipotezę.

Należy jeszcze wskazać interesującą zależność, która ma uzasadnienie osadzone w teorii agencji. LTIP mogą być traktowane jako element kontraktu opartego na wynikach, który jest stosowany w sytuacji, kiedy bezpośredni monitoring prowadzony przez akcjonariuszy nie jest możliwy lub jest zbyt kosztowny. Można założyć, że skala asymetrii informacji między akcjonariuszami a menedżerami skłaniająca do stosowania tego mechanizmu rośnie wraz ze wzrostem wielkości banku. To zaś może wskazywać, że należałoby oczekiwać, iż banki mające większy poziom aktywów będą częściej sięgać do tego rodzaju programów motywacyjnych. Dane przedstawione w tab. 3 potwierdzają ten wniosek. W bankach wykorzystujących programy motywacyjne oparte na kapitale emitenta przeciętna wartość aktywów w badanym okresie jest zdecydowanie wyższa niż w pozostałych grupach banków.

Kolejną cechą jest kategoria pracowników objętych programami LTIP. Banki zostały podzielone na dwie grupy. W pierwszej w programach biorą udział tylko członkowie zarządu i kierownictwo, w drugiej – dodatkowo pozostali pracownicy. Porównanie wyników ekonomicznych osiąganych przez te banki nie daje możliwości sformułowania jednoznacznych wniosków. Pierwsza grupa banków charakteryzuje się wyższą rynkową stopą zwrotu, dla drugiej wyższa jest stopa zwrotu z kapitału i mniejsze ryzyko. Wyraźne różnice wystąpiły w przypadku wielkości banku. Tam, gdzie program ma charakter bardziej masowy i jest kierowany do szerszej grupy pracowników, przeciętny poziom aktywów jest o ponad 50% wyższy niż dla banków nagradzających w ten sposób tylko członków kierownictwa. Ten wynik można interpretować, odwołując się do wspomnianej wyżej większej skali asymetrii informacji, która może skłaniać radę nadzorcze i zarządy do stosowania tego rodzaju instrumentów motywacyjnych.

Tabela 4. Kategorie pracowników objętych LTIP a wybrane wskaźniki ekonomiczne

Kategorie pracowników	Aktywa (mln zł)	ROE	SHR	Ryzyko
Zarząd i kierownictwo	53 485 173	10,6%	15,4%	1,36%
Zarząd, kierownictwo, pozostali pracownicy	84 161 874	14,5%	9,6%	0,96%
RAZEM	66 632 330	12,2%	12,9%	1,19%

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Ostatni wniosek dotyczy wpływu warunków realizacji programów na sytuację ekonomiczną (tab. 5). Banki zostały ponownie podzielone na dwie grupy. W pierwszej są stosowane tylko cele ekonomiczne, w drugiej dodatkowo warunkiem nabywania uprawnień jest pozostawanie w stosunku pracy. Nie stwierdzono różnic, jeśli chodzi o wielkość banku. Natomiast dodatkowe warunki związane z utrzymaniem zatrudnienia istotnie różnicują skuteczność programów mierzoną osiąganymi przez banki wynikami ekonomicznymi. Rynkowa stopa zwrotu w drugiej grupie banków jest ponad dwukrotnie wyższa, rentowość kapitału własnego jest wyższa o prawie 3 punkty procentowe.

Tabela 5. Warunki realizacji programów LTIP a wybrane wskaźniki ekonomiczne

Warunki realizacji	Aktywa (mln zł)	ROE	SHR	Ryzyko
Cele finansowe	53 231 878	8,5%	5,8%	1,13%
Cele finansowe i pozostanie w stosunku pracy	50 672 357	11,2%	12,6%	0,98%
RAZEM	51 835 776	10,0%	9,5%	1,05%

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Otrzymane rezultaty mogą świadczyć o występowaniu efektu tzw. złotych kajdanów. Uwzględnienie w programie nie tylko członków zarządu, lecz także kierownictwa niższego szczebla i pozostałych pracowników zachęca do większego zaangażowania i wzmocnienia poczucia lojalności wobec banku. Program wiążący pracowników z bankiem w dłuższym okresie wywiera jednocześnie korzystny wpływ na efektywność banku.

4. Zakończenie

Długoterminowe programy partycypacji menedżerów we własności są jednym z najważniejszych instrumentów wykorzystywanych przez korporacje do wynagradzania naczelną kadry kierowniczej. Ostatni kryzys finansowy pokazał, że banki stosujące takie rozwiązania w swojej polityce wynagradzania naczelną kadry kierowniczej nie uchroniły się przed drastycznymi stratami. W tym kontekście można spotkać się z opiniami, że programy motywacyjne oparte na własności bardziej stają się źródłem destrukcji niż tworzenia wartości dla akcjonariuszy.

W artykule podjęta została próba oceny, w jakim zakresie banki publiczne w Polsce stosują tego rodzaju narzędzia motywowania kadry kierowniczej i jaki to ma wpływ na ich wyniki ekonomiczne. Należy podkreślić przede wszystkim, że skala programów wdrożonych przez polskie banki jest zdecydowanie mniejsza niż w innych wysoko rozwiniętych krajach. Nie zmieniły tego nowe regulacje wdrożone od roku 2011 przez KNF. Banki, które sięgają do takich rozwiązań, osiągają lepsze wyniki ekonomiczne mierzone wskaźnikami ROE i SHV, wykazują wyższy poziom ryzyka. Częściej z taką sytuacją mamy do czynienia w bankach charakteryzujących się większą skalą działalności. Korzystny wpływ ma także objęcie programem większej grupy pracowników, a nie tylko naczelną kadry kierowniczej, oraz bardziej kompleksowe podejście do formułowania warunków nabycia uprawnień w programie.

Literatura

Bebchuk L., Cohen A., Spamann H., 2010, *The Wages of failure: Executive Compensation at Bear Stearns and Lehman 2000-2008*, "Finance Working Paper" no. 287, ECGI, June.

- Cwynar A., Cwynar W., 2002, *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej. Koncepcje, systemy, narzędzia*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- Fahlenbrach R., Stulz R., 2009, *Bank CEO incentives and the credit crisis*, "Swiss Finance Institute Research Paper Series", no. 09-27.
- Klepczarek E., 2014, *System wynagradzania menedżerów jako kluczowy czynnik determinujący politykę zarządzania ryzykiem banku. Studium przypadku Lehman Brothers Holding*, referat na konferencję „Nadzór korporacyjny w dobie przemian modelu sprawozdawczego”, Uniwersytet Łódzki, Łódź 2014.
- Łukowski M., 2013, *Wycena opcji menedżerskich w warunkach niepełności rynku z uwzględnieniem wskaźnika odejść*, rozprawa doktorska, Wydział Ekonomii Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Stephane S., 2004, *The Effects of ESOPs on Financial Performance and Systematic Risk: Evidence from France with Simultaneous Equation Approach*, referat na 27th Annual Congress European Accounting Association, Praga.
- Uchwała Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 roku 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, Nr 258/2011.
- Urbanek P., 2006, *Wynagrodzenia zarządu w spółkach kapitałowych*, PWE, Warszawa.
- Urbanek P., 2013, *Programy partycypacji we własności jako narzędzie polityki wynagradzania kadry kierowniczej na przykładzie banków publicznych w Polsce*, referat na konferencję „Prawo i ekonomia. Problemy teorii i polityki konkurencji”, Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, 2013.

LONG TERM INCENTIVES PROGRAMS IN THE PROCESS OF CREATION OR DESTRUCTION OF SHAREHOLDER VALUE

Summary: Long-term incentives programs are one of the most important instruments of the top executives' remuneration policy. The main reason for their use is the conviction that they effectively combine the preferences of managers and shareholders. The effectiveness of the programs is the subject of the adoption of such conditions that may primarily serve the creation of shareholders value, and only after that, benefits for managers. The experience of the recent financial crisis has shown that banks in which such programs were important elements of the remuneration policy did not avoid drastic losses. The aim of the article is to assess to what extent public banks in Poland use LTIP, what types of programs are used and how it affects their economic performance.

Keywords: compensation policy, banking sector.