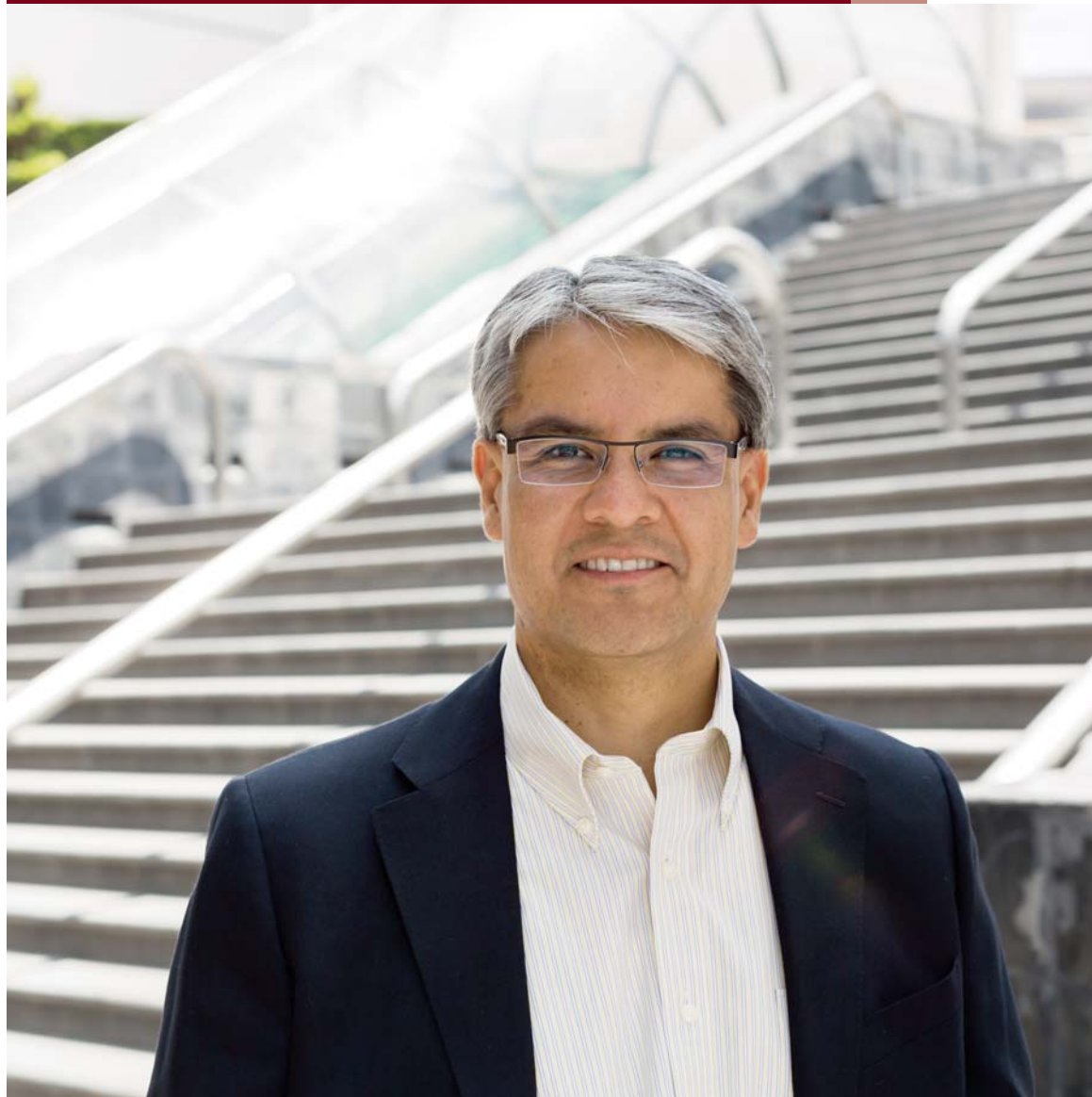


## ***Wynagrodzenia zarządów największych spółek giełdowych w 2012 roku***

Jak zmieniają się wynagrodzenia  
członków zarządów?

Sierpień 2013



---

<i>Wprowadzenie</i>	<b>1.</b>
<i>O badaniu</i>	<b>3.</b>
<i>Streszczenie</i>	<b>4.</b>
<i>Zmiany w wynagradzaniu najwyższej kadry kierowniczej</i>	<b>6.</b>
<i>Elementy pakietu wynagrodzeń</i>	<b>10.</b>
<i>Poziomy wynagrodzeń</i>	<b>14.</b>
<i>Załączniki</i>	<b>27.</b>
<i>Kontakt</i>	<b>32.</b>

---

# Wprowadzenie

*Patrząc na wynagrodzenia członków zarządów największych spółek giełdowych, czy szerzej – w ogóle firm w Polsce, mam przed oczami obraz nastolatka na progu dorosłości: już niby-dorosły, ale jeszcze niedojrzały. Dlaczego?*

Gdyż wynagrodzenia te wydają się z jednej strony już w miarę ustabilizowane i okrzepłe (np. pod względem korelacji z wynikami finansowymi czy struktury pakietu), z drugiej jednak jest wiele obszarów, które powinny się jeszcze zmienić. Oto kilka z nich:

1. Gdybym był akcjonariuszem spółek objętych analizą, niepokoiłby mnie niski poziom ujawniania danych płacowych. Poza chwalebnyymi wyjątkami akcjonariusze nie mają możliwości, by z raportu zarządu poznać choćby podział wartości wynagrodzenia pomiędzy podstawowe składniki (część stała i część zmienna), nie mówiąc już o polityce wynagrodzeń czy o parametrach, od których zależy wypłata wynagrodzenia zmiennego.
2. Zaniepokojenie może też budzić mała popularność długoterminowych systemów premiovych. Oczywiście mają one ograniczenia, o których wspominamy w niniejszym raporcie, a które są szerzej opisane w podsumowaniu wyników badania „Psychologia motywacji”<sup>1</sup>. Niemniej jednak niestosowanie takowych systemów nie jest korzystne dla akcjonariuszy. Tym bardziej, że dobrze skonstruowany plan długoterminowy ogranicza ryzyka dla spółki, które rodzi motywacja krótkookresowa – np. ryzyko skoncentrowania się na bieżącym roku kosztem stabilnego rozwoju w długim okresie.
3. Niepokojąca jest dla mnie jako obywatela dysproporcja wynagrodzeń członków zarządów spółek ze znaczącym udziałem Skarbu Państwa wobec tych całkowicie prywatnych. Wszyscy możemy sobie (i zarządzającym tymi spółkami) życzyć, by wynagrodzenia te pozwalały lepiej nagradzać za wyniki fantastycznych menedżerów (tam, gdzie oni są) lub przyciągnąć ich do tych spółek (tam, gdzie ich jeszcze nie ma).

Mam nadzieję, że kolejne edycje naszego badania będą pokazywały korzystne zmiany w powyższych obszarach. Spojrzenie wstecz wskazuje, że generalnie praktyki zmieniają się na lepsze. Możemy zatem liczyć, że nastolatek przeobrazi się w nieodległej przyszłości we w pełni dojrzałego człowieka.



**Artur Kaźmierczak**

Partner, PwC  
Lider praktyki wynagrodzeń kadry  
kierowniczej w Europie Środkowo-Wschodniej

<sup>1</sup> Badanie PwC i London School of Economics and Political Science „Making executive pay work. The psychology of incentives”, 2012. Raport dostępny na stronie PwC: <http://www.pwc.pl/pl/publikacje/making-executive-pay-work.jhtml>

*Z corocznych badań wynagrodzeń zarządów największych spółek giełdowych, jakie prowadzi PwC, wynika, że dynamika ich wzrostu maleje. W ubiegłym roku pensje prezesów wzrosły o zaledwie 1%, czyli w ujęciu realnym wręcz spadły.*

Wynika to, jak się wydaje, z korelacji zmian poziomów wynagrodzenia (zwłaszcza premii) z wynikami finansowymi spółek. Te ostatnie zaś, odbiwszy się od dna roku 2009, obecnie nie rosną szybko. Nie należy także oczekiwać znacznej poprawy zarówno w bieżącym jak i w przyszłym roku.

Pojawia się zatem pytanie, czy zarządy mogą liczyć na wzrosty swojego uposażenia. Zważywszy na związek, który opisałem w poprzednim akapicie, jest to de facto pytanie o koniec spowolnienia gospodarczego. Odpowiedź jest dość prosta, choć może zaskakująca – wynagrodzenia członków zarządu powinny wzrosnąć w rok-dwa po tym, jak te właśnie zarządy uwierzą, że spowolnienie się zakończyło. I nie jest to myślenie życzeniowe czy zaklinanie rzeczywistości, ale prosty mechanizm ekonomiczny: gdy firmy uwierzą, że będzie lepiej, zaczną inwestować pieniądze, które zakumulowały w bankach. Wówczas ożywienie rzeczywiście nastąpi. A w jego następstwie zapewne polepszą się wyniki spółek, co ma szansę doprowadzić do wzrostów premii zarządów. A więc zarządzający trzymają los swoich portfeli we własnych rękach. Problem tylko w tym, że ten, kto zainwestuje zanim pozostali zaufają, iż najgorsze już za nimi, może zamiast premii zobaczyć odprawę...



---

**Ryszard Petru**

Partner, PwC  
Przewodniczący Towarzystwa  
Ekonomistów Polskich

# O badaniu

*Raport<sup>2</sup> stanowi podsumowanie badania przeprowadzonego przez PwC w zakresie wynagrodzeń zarządów największych spółek giełdowych w 2012 roku.*

Główne wnioski dotyczą trendów w wynagrodzeniach członków zarządów, a także zmian w strukturze pakietu wynagrodzeń oraz w poziomach wynagrodzeń, jakie zaszły między 2011 a 2012 rokiem. Obserwacje te zostały opatrzone komentarzem PwC odnoszącym się do tego, na ile kierunki zmian w sposobie wynagradzania członków zarządów są spójne z oczekiwaniami samych zainteresowanych<sup>3</sup>.

Badaniem objęto spółki z trzech indeksów giełdowych: WIG20, mWIG40 oraz sWIG80 według składu tych indeksów na dzień 31 grudnia 2012 roku<sup>4</sup>. Źródłem danych dotyczących wynagrodzeń były sprawozdania finansowe oraz sprawozdania zarządów z działalności spółek za lata poddane badaniu. Wyniki analizy danych zostały skomentowane przez ekspertów PwC zajmujących się doradztwem w zakresie wynagrodzeń najwyższej kadry kierowniczej.

W zależności od jakości ujawnianych danych, poszczególne analizy przedstawione w raporcie obejmowały całą badaną próbę albo jej wycinek. Szczegółowe informacje na temat zastosowanego podejścia zostały zamieszczone w Załączniku, w sekcji „Metodyka badania”.

## **Raport składa się z trzech zasadniczych części:**

- 1. Zmiany w wynagradzaniu najwyższej kadry kierowniczej** – opisującej zaobserwowane przez ekspertów PwC zmiany wynagrodzeń w stosunku do roku poprzedniego oraz trendy na przyszłość,
- 2. Elementy pakietu wynagrodzeń** – przedstawiającej wnioski z badania w zakresie typowych składników systemu nagradzania członków zarządu,
- 3. Poziomy wynagrodzeń** – prezentującej wyniki analiz PwC dotyczących wartości pakietu wynagrodzeń członków zarządów spółek giełdowych w roku 2012 w zależności od różnych czynników różnicujących jej poziom.

<sup>2</sup> Raport dostępny także na stronie PwC: [http://www.pwc.pl/pl/publikacje/wynagrodzenia\\_zarzadow\\_2012.jhtml](http://www.pwc.pl/pl/publikacje/wynagrodzenia_zarzadow_2012.jhtml)

<sup>3</sup> Na podstawie wyników badania PwC i London School of Economics and Political Science „Making executive pay work. The psychology of incentives.”, 2012. Raport dostępny na stronie PwC: <http://www.pwc.pl/pl/publikacje/making-executive-pay-work.jhtml>

<sup>4</sup> Efektywnie badaniem objęto 131 spółek. Spośród 140 analizowanych spółek w sześciu nie zostały wskazane wynagrodzenia członków zarządów; jedna spółka nie opublikowała sprawozdania za rok 2012 na dzień przeprowadzenia badania; w jednej spółce wydłużeniu uległ rok finansowy (łącznie 21 miesięcy), co spowodowało brak porównywalności danych; w jednej nastąpiły zmiany w strukturze Rady Dyrektorów, a nie wyodrębniono wynagrodzeń za pełnienie funkcji zarządczych (szczegółowe informacje na ten temat zamieszczone zostały w Załączniku, w sekcji „Metodyka badania”). Spółki te zostały wyłączone z analizy.

# Streszczenie

ok. 10% wzrosło wynagrodzenie kadry kierowniczej w 2012 roku w porównaniu do 2011 roku



W ślad za rozwojem sytuacji gospodarczej zarówno poziom, jak i struktura wynagrodzeń członków zarządów największych spółek giełdowych uległy stabilizacji. Łączne wynagrodzenie krótkoterminowe osób zarządzających wzrosło przeciętnie o ok. 10% w stosunku do roku 2011.

Zahamowanie tempa wzrostu wynagrodzeń można było obserwować szczególnie w odniesieniu do poziomu premii. W 2012 roku wartość tego składnika wzrosła o ok. 5% w porównaniu do roku 2011, a jego udział w całkowitym pakiecie wynagrodzeń krótkoterminowych ugruntował się na poziomie ok. 35%. Kontrastuje to ze zmianami obserwowanymi w poprzedniej edycji badania, kiedy można było zauważyć istotny wzrost udziału premii w stosunku do innych składników pakietu wynagrodzenia osób zarządzających, tj. z 28% w roku 2010 do 35% w roku 2011.

Stosunkowo mało agresywne podejście do kształtowania struktury wynagrodzeń prawdopodobnie utrzyma się na polskim rynku w kolejnych latach, co jest spójne z oczekiwaniami samych osób zarządzających, które w większości charakteryzuje niska skłonność do podejmowania ryzyka w odniesieniu do własnych wynagrodzeń. Co warto zauważyć, obserwujemy rosnące zainteresowanie zmianą konstrukcji pakietu, tak aby można było skorzystać z optymalizacji podatkowej. Coraz częściej kadry zarządzające oferowane są także ponadstandardowe programy retencyjne lub retencyjno-motywacyjne powiązane np. ze zmianami właścicielskimi.

Rośnie poziom regulacji sektora finansowego w odniesieniu do standardów kształtowania systemów płacy zmiennej. Obok banków i domów maklerskich, które zostały objęte nowymi wymogami w tym zakresie już pod koniec 2011 roku, w najbliższym czasie spodziewać się można podobnych regulacji dla zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, a także dalszych regulacji w bankowości. Mimo rosnącej presji regulacyjnej skoncentrowanej m.in. na corporate governance w zarządzaniu wynagrodzeniami członków zarządów, nie poprawia się jakość danych ujawnianych przez polskie spółki giełdowe. Wciąż mniej niż 30% spółek podaje informacje o wynagrodzeniach w podziale na poszczególne składniki.

ok. 40% spółek obejmuje osoby zarządzające programami typu LTIP



W 2012 roku, podobnie jak w latach ubiegłych, mniej niż połowa (ok. 40%) analizowanych spółek oferowała osobom zarządzającym udział w długookresowych programach motywacyjnych. Wprowadzone pod koniec 2011 roku wymogi regulacyjne, nakładające na wybrane instytucje sektora finansowego obowiązek wypłaty części wynagrodzenia zmiennego w formie instrumentu finansowego oraz rozłożenia tej wypłaty w czasie, nie spowodowały dotychczas istotnego zwiększenia popularności długoterminowych programów motywacyjnych.

*najwyższy wzrost wynagrodzeń  
o ok. 80% odnotował w 2012 roku  
sektor surowcowy*



*największy spadek o ok. 50%  
poziomu wynagrodzeń  
odnotowała w 2012 roku  
branża materiałów budowlanych*

Tegoroczna edycja badania PwC potwierdza obserwowaną w ubiegłych latach zależność między poziomem wynagrodzeń a wielkością spółki. Firmy stosunkowo małe płacą znacznie mniej niż te o najwyższej kapitalizacji rynkowej czy aktywach. Spółki z WIG20 konsekwentnie płacą swoim osobom zarządzającym przeciętnie ok. 1,5 raza więcej niż analizowane spółki z indeksu mWIG40 i ok. dwukrotnie więcej niż te z sWIG80.

Kolejnym, obok wielkości spółki, czynnikiem determinującym wartość pakietu wynagrodzeń osób zarządzających jest struktura właścicielska. Spółki z WIG20 ze znaczącym udziałem Skarbu Państwa w akcjonariacie (będące jednymi z największych przedsiębiorstw w kraju) oferowały w 2012 roku przeciętnie o ok. 30% niższe wynagrodzenia niż pozostałe firmy zaliczone do tego indeksu. Wśród spółek z mWIG40 różnica ta jest jeszcze wyższa i w 2012 roku wynosiła blisko 40%.

Konsekwentnie w trzeciej już edycji badania najwyższe przeciętne wynagrodzenie krótkookresowe dla osób zarządzających oferowała branża mediowa. W czołówce najlepiej płacących sektorów znalazła się także ponownie branża finansowa (banki i ubezpieczenia). Uwagę zwraca sektor surowcowy, który w roku 2012 odnotował najwyższy wzrost wynagrodzeń w stosunku do roku 2011 (ok. 80%). Największy spadek poziomu wynagrodzeń odnotowała w roku 2012 branża materiałów budowlanych, w której wynagrodzenia członków zarządów spadły o ok. 50% w stosunku do roku 2011.

Roczne wynagrodzenie krótkoterminowe dziesiątki najlepiej zarabiających prezesów zarządów w 2012 r. mieściło się w przedziale od ok. 3,3 mln zł do ok. 12,4 mln zł, przy średniej wynoszącej ok. 5,0 mln zł. Przeciętne wynagrodzenie w tej grupie spadło w stosunku do roku 2011 o prawie 20%.

Ponad połowa spółek z rankingu „Top 10” (czyli firm najlepiej wynagradzających swoich członków zarządów) zadebiutowała w 2012 roku w tym zestawieniu. Przeciętne roczne wynagrodzenie krótkoterminowe członka zarządu dziesięciu najlepiej płacących spółek w 2012 roku mieściło się w przedziale od ok. 1,9 mln zł do ok. 4,8 mln zł, przy średniej wynoszącej ok. 2,8 mln zł (wobec średniej 2,3 mln w roku 2011). Średnia ta jest ponad dwukrotnie wyższa od przeciętnej wśród członków zarządów (z wyłączeniem prezesów zarządów) w całej badanej próbie.

# Zmiany w wynagradzaniu najwyższej kadry kierowniczej

## Zmiany poziomu wynagrodzeń

Zmiany poziomu wynagrodzeń osób zarządzających obserwowane w poprzedniej edycji badania<sup>5</sup> (za 2011 rok), były komentowane przede wszystkim w kontekście znacznie poprawiającej się koniunktury gospodarczej w stosunku do roku 2010, kiedy odczuwalne były jeszcze skutki kryzysu finansowego z roku 2008.

W 2012 roku łączne wynagrodzenia krótkookresowe członków zarządów wzrosły o około 10% w porównaniu do roku poprzedniego, podczas gdy w roku 2011 przeciętny poziom wzrostu wynagrodzeń plasował się na poziomie ok. 18%. W najwyższym stopniu spadła dynamika przyrostu wynagrodzeń prezesów zarządów (tj. z 25% w roku 2011 do 1% w roku 2012). Poziom wynagrodzeń krótkoterminowych pozostałych członków zarządów rósł natomiast stabilnie od roku 2010, z roku na rok o ok. 15%.

W efekcie zmniejszyła się różnica poziomów wynagrodzeń prezesów i pozostałych członków zarządów. W roku 2011 przeciętne wynagrodzenia prezesów zarządów były o ok. 60% wyższe niż wynagrodzenia pozostałych członków zarządów. W bieżącej edycji badania różnica ta zmniejszyła się do ok. 40%.

*Punktem odniesienia dla wyjaśnienia zmian, jakie w 2012 roku zaszły w wynagrodzeniach członków zarządów spółek z analizowanych indeksów giełdowych, nadal powinna być sytuacja gospodarcza kraju. W ślad za jej rozwojem zarówno poziom, jak i struktura wynagrodzeń członków zarządów największych spółek giełdowych ustabilizowały się.*

Tabela 1. Porównanie zmian przeciętnego wynagrodzenia osób zarządzających w latach 2010, 2011 i 2012 według stanowiska.

Stanowisko	Przeciętne roczne wynagrodzenie osób zarządzających				
	2012 (zł)	2011 (zł)	2010 (zł)	Zmiana 2012 w stosunku do 2011	Zmiana 2011 w stosunku do 2010
Prezes zarządu	1 580 000	1 560 000	1 250 000	1%	25%
Członek zarządu	1 120 000	970 000	850 000	15%	14%
Ogółem	1 240 000	1 130 000	960 000	10%	18%

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2010-2012.

Jednocześnie koszty wynagrodzeń w analizowanych spółkach wzrosły o ok. 4%, a rynkowe wskaźniki wynagrodzeń o ok. 3,5% (w stosunku do 5% w roku 2011). Należy jednak pamiętać, że wynagrodzenia najwyższej kadry kierowniczej rosną (czasem bardzo dynamicznie) wraz ze wzrostem wyników zarządzanych spółek, ale też spadają (również istotnie) w przypadku pogarszających się rezultatów. Wynagrodzenia pozostałych pracowników rosną natomiast znacznie wolniej, jednak sukcesywnie.

Tabela 2. Porównanie zmian wartości wskaźników wynagrodzeń.

Wskaźnik	Zmiana wartości w stosunku do roku 2011
Koszty wynagrodzeń analizowanych spółek	4,1%
Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw	3,4%
Przeciętne miesięczne wynagrodzenie w gospodarce narodowej	3,6%

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za rok 2011 oraz Komunikatów i obwieszczeń Prezesa GUS w 2011 i 2012 roku.

<sup>5</sup> Raport z poprzedniej edycji badania dostępny na stronie PwC: [http://www.pwc.pl/pl/publikacje/wynagrodzenia\\_zarzadow\\_2011.jhtml](http://www.pwc.pl/pl/publikacje/wynagrodzenia_zarzadow_2011.jhtml)





*W roku 2011 wydane zostały Uchwała Komisji Nadzoru Finansowego<sup>6</sup>, obejmująca banki, oraz Rozporządzenie Ministra Finansów<sup>7</sup>, mające zastosowanie do domów maklerskich.*

### **Wymogi regulacyjne dotyczące wynagrodzeń**

Obie regulacje odnoszą się do zasad kształtowania polityki zmiennych składników wynagrodzeń m.in. członków zarządów tych instytucji. Stanowią one implementację zapisów dyrektywy unijnej w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń (tzw. CRD3). Zgodnie z nowymi wymogami, od niektórych instytucji finansowych wymaga się m.in. odraczania części wynagrodzenia zmiennego na okres od 3 do 5 lat oraz wypłaty jego części w formie instrumentów finansowych.

Zmiany w zasadach wynagradzania osób zarządzających wynikające z nowych regulacji nie znalazły dotychczas swojego odzwierciedlenia w poziomach wynagrodzeń za rok 2012. W tym zakresie efekty wprowadzenia nowych regulacji będziemy mogli obserwować zapewne w sprawozdaniach spółek za rok 2013. W bankowości można spodziewać się wzrostu poziomu stałych składników wynagrodzeń (niezależnych od uzyskiwanych wyników), jako rekompensaty wprowadzenia wspomnianych zmian, niekorzystnych dla objętych nimi osób.

Spadną natomiast zapewne poziomy wypłacanych premii. Wynika to ze specyfiki wspomnianego powyżej systemu premii odroczonej, które spowodują, że część premii za rok 2012 nie zostanie wypłacona od razu, a w ciągu kolejnych 3-5 lat.

Już w tym momencie można jednak zaobserwować zmianę podejścia do kształtowania programów motywacji długoterminowej w instytucjach objętych tymi regulacjami. W bankowości na popularności tracą tradycyjne długoterminowe programy motywacyjne zastępowane systemami opartymi na częściowym odraczaniu premii, które od momentu wprowadzenia nowych regulacji stały się obowiązującym kanonem. Znaczna część banków zdecydowała się na częściową wypłatę wynagrodzenia zmiennego w tzw. akcjach fantomowych<sup>8</sup>, które dotychczas nie cieszyły się popularnością wśród polskich spółek. Co więcej, w związku z wymogami Komisji Nadzoru Finansowego, banki odchodzą od wynagradzania na podstawie programów grupowych na rzecz rodzimych rozwiązań.

<sup>6</sup> Uchwała Nr 258/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r. w sprawie szczegółowych zasad funkcjonowania systemu zarządzania ryzykiem i systemu kontroli wewnętrznej oraz szczegółowych warunków szacowania przez banki kapitału wewnętrznego i dokonywania przeglądów procesu szacowania i utrzymywania kapitału wewnętrznego oraz zasad ustalania polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku.

<sup>7</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 2 grudnia 2011 r. w sprawie zasad ustalania przez dom maklerski polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze.

<sup>8</sup> Nagroda, na podstawie której pracownik po okresie nabywania uprawnień otrzymuje ekwiwalent pieniężny akcji, do których uzyskał prawo lub różnicy kursowej między ceną akcji w dniu nabycia uprawnień do nagrody i ceną wyznaczoną w dniu przyznania nagrody.

## Na horyzoncie pojawiają się już kolejne regulacje dla sektora finansowego.

W czerwcu 2013 roku przyjęta została dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi (tzw. CRD4). W zakresie związanym z polityką wynagrodzeń, zapisy tej dyrektywy wprowadzają w szczególności ograniczenie wysokości wynagrodzenia zmiennego m.in. dla członków zarządów banków do 100% ich rocznego wynagrodzenia stałego, z możliwością zwiększenia tego odsetka do 200% pod warunkiem uzyskania zgody akcjonariuszy. Biorąc pod uwagę wyłącznie składniki krótkoterminowe, ograniczenie to nie powinno przysporzyć kłopotów bankom notowanym na warszawskiej giełdzie. W 2012 roku, wśród banków notowanych na trzech największych indeksach giełdowych, przeciętny poziom premii, wyrażony jako procent rocznego wynagrodzenia zasadniczego, wynosił ok. 60%<sup>9</sup>. Jedynie pojedyncze osoby otrzymały w 2012 roku wynagrodzenie zmienne przekraczające roczną płacę zasadniczą. Wynikało to jednak z dodatkowych płatności przekazanych w ramach wynagrodzeń zmiennych, tzw. bonus transakcyjny. Należy jednak zaznaczyć, że część banków oferuje osobom zarządzającym długoterminowe programy motywacyjne. Łączna wartość wypłat z rocznych premii i wspomnianych powyżej programów może zatem przekroczyć próg wskazany w nowej regulacji. Może to skutkować koniecznością rewizji niektórych zapisów polityki wynagrodzeń w bankach, a także modyfikacji istniejących systemów wynagrodzeń. Nowe zasady będą obowiązywać w Polsce dopiero od momentu wprowadzenia ich do przepisów krajowych poprzez wydanie odpowiednich ustaw/rozporządzeń i ich opublikowanie. Dyrektywa wyznacza jednak wymogi minimalne. Zapewne znajdą one swoje odzwierciedlenie w jej lokalnym wdrożeniu.

<sup>9</sup> Dotyczy 4 banków, które podały informacje o wynagrodzeniach w podziale na poszczególne składniki, oraz które weszły w skład analizowanych indeksów w 2012 roku.





## Trendy

W najbliższym czasie możemy spodziewać się nasilenia trendów, które obserwowaliśmy w ciągu ostatnich kilku lat. W szczególności należy oczekiwać coraz większego zainteresowania akcjonariuszy, opinii publicznej i regulatorów wynagrodzeniami członków zarządów oraz coraz większego powiązania realizacji strategii i zarządzania ryzykiem z wynagrodzeniami osób zarządzających. W konsekwencji spółki będą prawdopodobnie zwracać większą uwagę na właściwy corporate governance.

Obserwując działania legislacyjne Unii Europejskiej (wspomniana dyrektywa CRD<sub>4</sub>), również w Polsce należy oczekiwać dalszego nasilenia regulacji w zakresie wynagrodzeń zarządów. Obecnie dotyczy to zwłaszcza szeroko pojętego sektora finansowego. W najbliższym czasie nie powinno się to przełożyć na inne branże. Można jednak spodziewać się rozciągnięcia niektórych wymogów, już dziś wdrożonych w bankach i domach maklerskich, na spółki notowane na rynku regulowanym.

Zdaniem PwC w 2013 i 2014 na polskim rynku utrzyma się stosunkowo mało agresywne podejście do kształtowania struktury i poziomów wynagrodzeń członków zarządu. Można również oczekiwać wyhamowania tempa wzrostu wartości uposażeń osób zarządzających, przynajmniej do czasu ożywienia makroekonomicznego. W dłuższym horyzoncie czasowym można spodziewać się coraz większego wykorzystania obiektywnych danych rynkowych i benchmarków w dyskusjach dotyczących zarówno podwyżek członków zarządów, jak i dotyczących polityki wynagrodzeń najwyższej kadry menedżerskiej.

Nasilająca się konkurencja oraz borykanie się z konsekwencjami spowolnienia gospodarczego przełożą się najprawdopodobniej na rosnące oczekiwania akcjonariuszy co do powiązania płacy zmiennej z wynikami spółki. Oznacza to stopniowe odchodzenie od uznaniowych systemów motywacyjnych na rzecz premii opartych na kryteriach efektywnościowych (zarówno ilościowych, jak i jakościowych). Z naszych obserwacji wynika, że spółki prywatne chętniej stosują premiowanie oparte na miernikach efektywności niż organizacje z większościowym udziałem Skarbu Państwa, gdzie systemy oparte na zarządzaniu przez cele mają stosunkowo krótką historię lub nie zostały w ogóle wprowadzone.

W związku ze stosunkowo dużym przeciętnym wzrostem uposażeń osób zarządzających w ostatnich dwóch latach, coraz częściej obserwujemy zainteresowanie zmianą konstrukcji pakietu. Wynika to nie tylko z chęci większego powiązania interesów zarządów z interesami właścicieli, ale wiąże się także z możliwością optymalizacji podatkowej niektórych struktur. W tym kontekście można zauważyć rosnące zainteresowanie wdrażaniem pochodnych instrumentów finansowych w dotychczasowych programach pieniężnych.

Zmiany właścicielskie i dynamiczna sytuacja na rynku powodują coraz większe zainteresowanie zarządów i rad nadzorczych ponadstandardowymi programami motywacyjnymi.

Oprócz premii rocznej i długookresowych programów motywacyjnych, spółki planujące debiut giełdowy lub spodziewające się fuzji lub przejęcia coraz częściej wdrażają programy retencyjne lub retencyjno-motywacyjne. Mają one na celu utrzymanie kluczowej kadry kierowniczej w krytycznym dla spółki okresie oraz motywowanie zarządów do kreowania jej wartości i sprawnego przygotowania organizacji na moment transakcji.

# Elementy pakietu wynagrodzeń

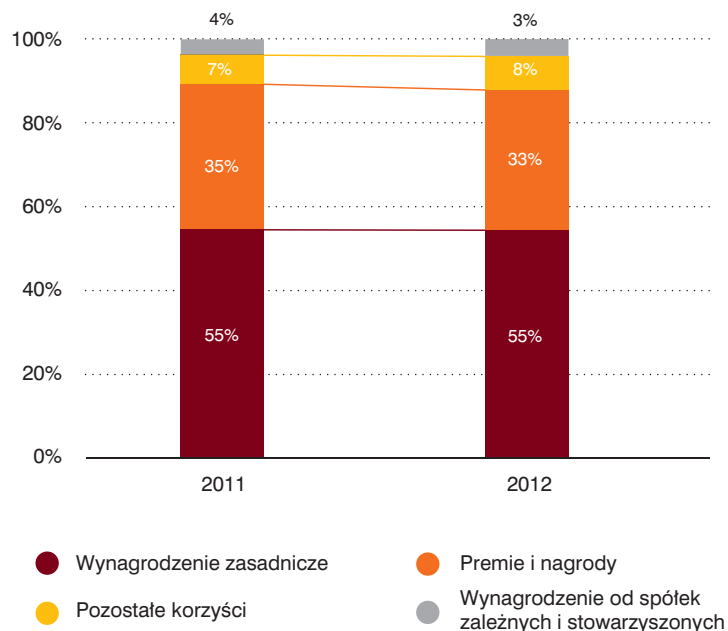
W bieżącej edycji badania można zauważyć ugruntowanie struktury pakietu wynagrodzenia krótkoterminowego członków zarządów największych spółek giełdowych.

## Ugruntowanie struktury pakietu<sup>10</sup>

Kontrastuje to ze zmianami obserwowanymi w roku 2011, kiedy można było zauważyć istotny wzrost udziału premii w stosunku do innych składników wynagrodzenia osób zarządzających, tj. z 28% w roku 2010 do 35% w roku 2011.

W latach 2011-2012 płaca zasadnicza stanowiła ok. 55% pakietu, premie zaś ok. 35%. Pozostałą część (ok. 10% pakietu) stanowiły inne świadczenia<sup>11</sup>.

Wykres 1. Zmiany w strukturze pakietu wynagrodzeń krótkookresowych osób zarządzających w latach 2011 i 2012<sup>12</sup>.



Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2011 i 2012.

Zahamowanie tempa wzrostu wynagrodzeń można było zaobserwować szczególnie w odniesieniu do poziomu premii. W roku 2012 stabilne wyniki spółek przełożyły się na niski procentowy wzrost (4% w stosunku do roku 2011) wypłacanych premii w porównaniu do roku poprzedniego (50% wzrost między rokiem 2010 a 2011), kiedy było to uzasadnione wyraźnym wzrostem zysków spółek po okresie kryzysu. Fakt, że zmiany te korelują z wynikami spółek, świadczy o elastyczności systemów wynagrodzeń. W 2012 roku wynagrodzenia zasadnicze wzrosły przeciętnie o ok. 5%, podczas gdy w 2011 wzrost ten wyniósł ok. 13%<sup>13</sup>.

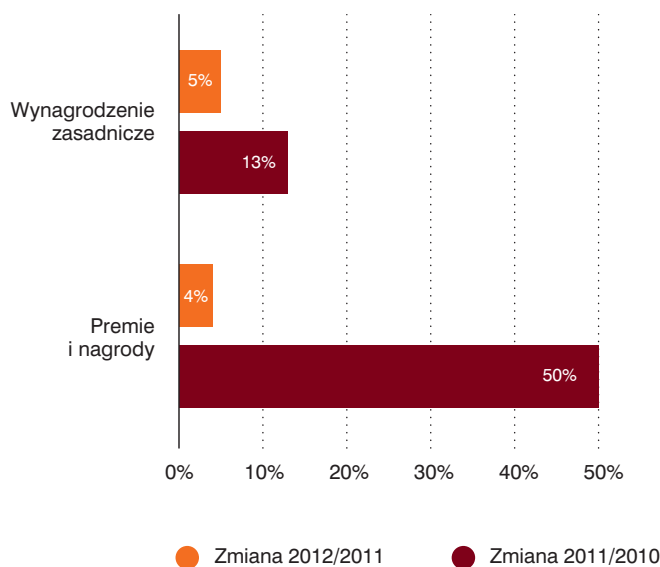
<sup>10</sup> Na podstawie danych dla 35 spółek, które w sprawozdaniach wskazały wartość wynagrodzeń członków zarządu w podziale na poszczególne składniki pakietu. Szczegółowe informacje na ten temat zamieszczone zostały w sekcji „Metodyka badania”.

<sup>11</sup> Przez inne świadczenia rozumie się pozostałe korzyści oraz wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji w jednostkach zależnych i stowarzyszonych.

<sup>12</sup> W zaokrągleniu do pełnych liczb (może nie sumować się do 100%).

<sup>13</sup> Dotyczy grupy 30 spółek, które podały informacje o wynagrodzeniach w podziale na poszczególne składniki, oraz które weszły w skład analizowanych indeksów w 2011 i 2012 roku.

Wykres 2. Zmiana tempa wzrostu składników wynagrodzeń krótkoterminowych osób zarządzających między rokiem 2012 i 2011 oraz między rokiem 2011 i 2010.



Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2010-2012.

33-procentowy udział płacy zmiennej w całości pakietu wynagrodzenia to jeszcze zbyt mało, by mówić o agresywnym podejściu do motywowania kadry zarządzającej. Na wielu bardziej rozwiniętych rynkach kapitałowych proporcje wartości premii do wynagrodzenia stałego w całkowitym pakiecie są często odwrotne. Przykładowo na rynku brytyjskim, w przypadku realizacji przez osoby zarządzające postawionych im celów premiowych na poziomie przekraczającym oczekiwania, proporcje w całkowitym pakiecie wynagrodzeń mogą zmienić się nawet do 20%-80% na korzyść płacy zmiennej. Stosunkowo mało agresywne podejście do kształtowania pakietu wynagrodzeń członków zarządów jest jednak charakterystyczne dla krajów naszego regionu. Dla porównania, na Węgrzech w 2012 roku udział płacy zmiennej sięgał około 30% całości pakietu. Wpisuje się ono także w nurt ograniczania ryzyka, o którym ostatnio mówi się w odniesieniu do kształtowania polityki wynagradzania osób zarządzających spółkami publicznymi. Podejście to jest także spójne z oczekiwaniami samych osób zarządzających.

Stopniowy wzrost udziału płacy zmiennej w całkowitym pakiecie wynagrodzeń, jaki miał miejsce od roku 2010 oraz fakt, że systemy wynagrodzeń elastycznie reagują na zmiany wyników osiągniętych przez spółki, świadczy o kładzeniu przez rady nadzorcze spółek coraz większego nacisku na powiązanie wynagrodzeń członków zarządów z wynikami (tzw. pay for performance). Badanie przeprowadzone przez PwC we współpracy z London School of Economics and Political Science „Making executive pay work. The psychology of incentives”<sup>14</sup> wskazuje, że, jeśli chodzi o wynagrodzenia, kadra zarządzająca nie jest skłonna do podejmowania ryzyka. Stąd zwiększanie udziału płacy zmiennej, której wypłata obarczona jest przecież ryzykiem, niekoniecznie musi prowadzić do zwiększenia motywacji kadry zarządzającej do podnoszenia efektywności prowadzonych biznesów.

Podejście polskich menedżerów do kwestii ryzyka w wynagrodzeniach nie odstaje od postaw prezentowanych przez większość światowej kadry zarządzającej. Od tej zasady są oczywiście wyjątki. Około 30% ogółu byłoby skłonne zaryzykować, żeby otrzymać potencjalnie wyższą wypłatę.

*Z badania PwC nad psychologią motywacji wynika, że wyższa kadra menedżerska woli niższą pewną wypłatę niż nagrodę o potencjalnie większej wartości, ale obarczoną ryzykiem (64% respondentów potwierdziło tę preferencję).*

<sup>14</sup> Raport dostępny na stronie PwC: <http://www.pwc.pl/pl/publikacje/making-executive-pay-work.jhtml>

W 2012 roku zainteresowanie długookresowymi planami motywacyjnymi (ang. Long Term Incentive Plans, LTIP) w Polsce kształtowało się na podobnym poziomie jak w poprzednich edycjach badania.

## Długookresowe programy motywacyjne

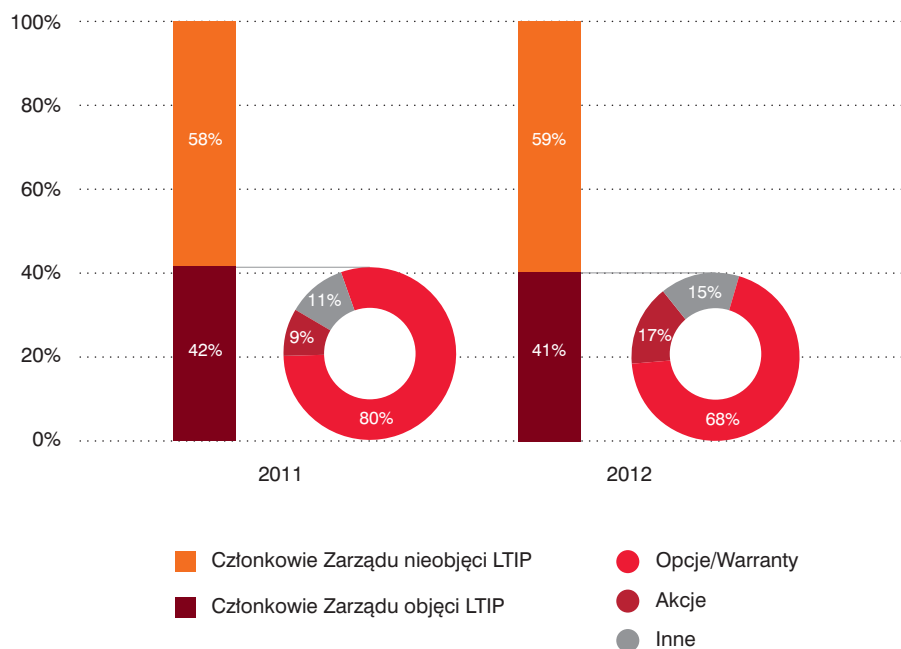
Około 40% największych spółek giełdowych oferowało w tym okresie takie motywyatory swojej kadrze zarządzającej.

Wprowadzone pod koniec 2011 roku wymogi regulacyjne<sup>15</sup>, nakładające na niektóre instytucje sektora finansowego obowiązek wypłaty części wynagrodzenia zmiennego w formie instrumentu finansowego oraz rozłożenia tej wypłaty w czasie, nie spowodowały dotychczas istotnego zwiększenia popularności długoterminowych programów motywacyjnych. Wynika to przede wszystkim z faktu, że banki notowane w trzech analizowanych indeksach giełdowych, będące m.in. podmiotem tej regulacji, już wcześniej stosowały inne narzędzia motywacji długookresowej. Wspomniana regulacja przyczyniła się więc do zmiany mechanizmów przyznawania i wypłaty wynagrodzeń długoterminowych (tak aby były one zgodne z nowymi wymogami), a nie do zwiększenia częstotliwości stosowania LTIP.

Pierwsze wypłaty z tytułu tych programów będą obserwowane w sprawozdaniach spółek za rok 2013.

Najbardziej popularną formą długoterminowych programów motywacyjnych wśród spółek z analizowanych indeksów giełdowych pozostają opcje menedżerskie (najczęściej na akcje nowej emisji), które stanowią ok. 68% tego typu zachęt. Warto jednak zaznaczyć, że w roku 2012 roku nastąpił wyraźny spadek udziału tej formy nagrody na rzecz akcji (wzrost z 9% w roku 2011 do 17% w roku 2012) i innych instrumentów finansowych, m.in. obligacji, instrumentów fantomowych, planów gotówkowych (wzrost z 11% w roku 2011 do 15% w roku 2012).

Wykres 3. Częstotliwość stosowania długoterminowych programów motywacyjnych w latach 2011 i 2012 oraz popularność form nagrody.



Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2010-2012.

<sup>15</sup> Szczegółowo opisane w sekcji „Wymogi regulacyjne dotyczące wynagrodzeń”.

Wzrost zainteresowania akcjami jest spójny z trendami obserwowanymi zarówno wśród krajów z naszego regionu, jak i na bardziej dojrzałych rynkach finansowych. Przykładowo w Czechach nadal najbardziej rozpowszechnione są programy oparte na opcjach menedżerskich (ok. 45% programów tytułu LTIP oparty jest na tego typu instrumencie). Coraz większą popularność zyskują natomiast akcje ograniczone (ok. 15%) i akcje fantomowe (ok. 10%). W Rosji programy czysto opcyjne stosowane są obecnie przez ok. 20% spółek oferujących osobom zarządzającym programy motywacji długoterminowej. Udział ten jest jeszcze większy, jeśli uwzględni się fantomowe instrumenty opcyjne. Stopniowo jednak na popularności zyskują akcje ograniczone. Na Węgrzech, gdzie również najczęściej stosowane są opcje, spółki coraz częściej opierają programy długoterminowe o akcje za wyniki. W Wielkiej Brytanii natomiast programy czysto opcyjne stanowią zaledwie około 2% całości programów typu LTIP. Udział ten rośnie do ok. 10%, jeśli uwzględnić programy, w których oprócz opcji przyznawana jest również nagroda w innej postaci. Znacznie popularniejsze są tam akcje za wyniki, które prawie nie występują na polskim rynku. Około 70% spośród 100 największych brytyjskich spółek przyznawało w 2012 roku tego typu nagrodę.

W porównaniu z rokiem 2011 ugruntowała się także grupa najbardziej popularnych kryteriów efektywnościowych, od realizacji których uzależniony jest poziom wypłaty nagrody. Najczęściej stosowanymi miernikami długoterminowymi były zysk przypadający na jedną akcję (ang. *Earning per Share, EPS*) oraz zysk przedsiębiorstwa przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych kredytów, podatków, deprecjacji oraz amortyzacji (ang. *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, EBITDA*)<sup>16</sup>. Warto zaznaczyć, że te kryteria efektywnościowe w większości przypadków uzupełniane były innymi miernikami finansowymi, tj. kursem akcji czy zyskiem spółki. Warto także zwrócić uwagę, że coraz większego znaczenia nabierają cele indywidualne, szczególnie związane z uzyskaniem absolutorium z wypełnianych obowiązków. Rady nadzorcze wykorzystują także programy długoterminowe jako narzędzie utrzymania najwyższej kadry zarządzającej. Poza realizacją kryteriów efektywnościowych wypłata nagrody była uzależniana od bycia zatrudnionym w spółce.

Zasadniczym celem programów długoterminowych jest jednak zwiększenie motywacji członków zarządu. Z badania PwC nad psychologicznymi aspektami motywacji wynika natomiast, że osoby zarządzające postrzegają wartość płatności odroczonej w czasie znacznie poniżej ich wartości ekonomicznej czy księgowej. Polscy menedżerowie ponad dwukrotnie niżej oceniają wartość płatności odroczonej niż cała badana próba. Podczas gdy badani ogółem oceniali wartość 1 dolara odroczonego na okres trzech lat na około 50 centów, tego samego dolara uczestnicy z Polski wyceniają na około 20 centów. Generalnie badanie PwC i London School of Economics and Political Science wskazuje, że osoby zarządzające cenią udział w tego typu programach bardziej jako oznakę prestiżu niż jako motywator. Organizacje powinny zatem skupić się na tym, aby konstrukcja LTIP faktycznie wspierała jego funkcję motywacyjną.

Poza poczuciem prestiżu związanym z uczestnictwem w długoterminowym programie motywacyjnym, tego typu plany mogą przynieść zarówno pracownikowi, jak i pracodawcy bardziej wymierne korzyści, takie jak oszczędności podatkowe dla pracownika czy brak składek na ubezpieczenia społeczne dla pracownika i pracodawcy.

W przypadku planów opartych o instrumenty finansowe (np. akcje) lub pochodne instrumenty finansowe (opcje na akcje, akcje fantomowe, instrumenty oparte na wskaźnikach finansowych itp.) istnieje możliwość opodatkowania wynagrodzenia z tego tytułu według stawki 19% tak jak dla dochodów z kapitałów pieniężnych, a nie wg stawek progresywnych do 32%, jak dla dochodów ze stosunku pracy. Co istotne, pochodne instrumenty finansowe mogą mieć formę prawa do otrzymania w przyszłości wypłaty w formie pieniężnej, której wysokość będzie zależeć od wartości wskaźnika finansowego spółki (np. zysk netto, EBITDA, wskaźniki rentowności).

<sup>16</sup> Dotyczy 33 spółek, które ujawniły informacje w zakresie kryteriów efektywnościowych zastosowanych w długoterminowych programach motywacyjnych dla członków zarządów. Oba mierniki stosowane były w 9 spośród 33 spółek.

# Poziomy wynagrodzeń

*Tegoroczna edycja badania PwC potwierdza obserwowaną w ubiegłych latach zależność między poziomem wynagrodzeń a wielkością spółki.*

Głównym determinantem płacy zasadniczej jest wielkość organizacji. Najlepiej zależność tę oddaje kapitalizacja rynkowa, a w dalszej kolejności aktywa i przychody spółki. Na wartość wynagrodzenia zasadniczego wpływa także stopień skomplikowania prowadzonego biznesu, co znajduje odzwierciedlenie w zróżnicowaniu wynagrodzeń w ujęciu branżowym (szczegółowe informacje przedstawiono w sekcji „Wartość wynagrodzeń zarządów w poszczególnych branżach”).

Poniżej przedstawiono przeciętne wynagrodzenia zasadnicze<sup>17</sup> osób zarządzających w zależności od średniorocznej kapitalizacji rynkowej oraz poziomu aktywów i przychodów w 2012 roku. Spółki stosunkowo małe płacą swoim zarządom znacznie mniej niż te o najwyższej kapitalizacji rynkowej czy aktywach. Warto jednak zauważyć, że zależność ta nie jest liniowa i wraz ze wzrostem wielkości organizacji wynagrodzenia zasadnicze kadry zarządzającej rosną coraz wolniej.

Tabela 3. Przeciętne wynagrodzenia osób zarządzających w 2012 roku w zależności od kapitalizacji rynkowej, wartości aktywów i przychodów.

Kapitalizacja rynkowa (mld zł)	Przeciętne roczne wynagrodzenie osób zarządzających (zł)	Aktywa (mld zł)	Przeciętne roczne wynagrodzenie osób zarządzających (zł)	Przychody (mld zł)	Przeciętne roczne wynagrodzenie osób zarządzających (zł)
Do 0,10	60 000	Do 0,10	190 000	Do 0,10	220 000
Od 0,10 do 0,50	330 000	Od 0,10 do 0,50	350 000	Od 0,10 do 0,50	510 000
Od 0,50 do 1,00	510 000	Od 0,50 do 1,00	420 000	Od 0,50 do 1,00	360 000
Od 1,00 do 2,50	720 000	Od 1,00 do 2,50	630 000	Od 1,00 do 2,50	610 000
Od 2,50 do 5,00	1 070 000	Od 2,50 do 5,00	870 000	Od 2,50 do 5,00	990 000
Powyżej 5,00	1 170 000	Powyżej 5,00	1 160 000	Powyżej 5,00	1 100 000

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych, sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za rok 2012, Ceduly Giełdy Papierów Wartościowych za okres od 02.01.2012 do 28.12.2012 oraz informacji z serwisu ISI Emerging Markets.

Poza poziomem płacy zasadniczej, całkowite wynagrodzenie krótkoterminowe uzależnione jest także od poziomu wypłaconej premii. Ten zaś zależy od stopnia agresywności systemu motywacyjnego (im bardziej agresywny system, tym większa potencjalna wartość premii) i wyników faktycznie osiągniętych przez spółkę.

Tabela 4<sup>18</sup>. Zmiana wyników spółek (liczona na podstawie zysku netto) a zmiana poziomu premii między rokiem 2010 a 2011<sup>19</sup>

Zmiana zysku netto pomiędzy rokiem 2010 a 2011	Przeciętna zmiana wartości premii (%)
Spadek zysku netto	-30%
Wzrost zysku netto do 50%	20%
Wzrost zysku netto powyżej 50%	32%

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych, sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za rok 2012, Ceduly Giełdy Papierów Wartościowych za okres od 02.01.2012 do 28.12.2012 oraz informacji z serwisu ISI Emerging Markets.

<sup>17</sup> Analiza obejmuje 35 spółek, które w 2012 roku podały w sprawozdaniach finansowych lub w sprawozdaniach z działalności spółki informację o wynagrodzeniach osób zarządzających w podziale na poszczególne składki pakietu wynagrodzeń.

<sup>18</sup> Jak powyżej.

<sup>19</sup> W analizowanej próbie premie wskazane jako wypłacane w danym roku finansowym dotyczyły rozliczenia za rok poprzedni.





W tym kontekście warto zwrócić uwagę na dwie kwestie, tj. stosunkowo mało agresywne (w porównaniu do niektórych krajów zachodnich) podejście do kształtowania struktury pakietu wynagrodzeń osób zarządzających w Polsce oraz wyhamowanie tempa wzrostu wyników spółek w roku 2012 w stosunku do roku 2011. Pierwsza z tych kwestii powoduje, że dodatkowe (w stosunku do płacy zasadniczej) wypłaty z systemów premialnych dla osób zarządzających sięgają przeciętnie ok. 65% ich rocznej pensji. Przykładowo na rynku brytyjskim odsetek ten wynosi przeciętnie ok. 120%. Ze względu zaś na brak istotnych wzrostów wyników spółek w stosunku do roku poprzedniego, poziom premii oraz udział składnika zmiennego w wynagrodzeniu całkowitym pozostały właściwie na niezmiennym poziomie od 2011 roku.

### **Wartość wynagrodzeń zarządów w poszczególnych indeksach GPW**

Zależność między wielkością spółki a poziomem wynagrodzenia osób zarządzających dobrze obrazuje porównanie wartości pakietów wynagrodzeń członków zarządów w zależności od przyporządkowania spółki do danego indeksu giełdowego (co jest pochodną kapitalizacji).

Spółki z WIG20 przeciętnie płacą swoim osobom zarządzającym ok. 1,89 mln zł rocznie na jednego członka zarządu, czyli ok. 1,4 razy więcej niż spółki z indeksu mWIG40 (tu przeciętne roczne wynagrodzenie krótkoterminowe dla członków zarządów w 2012 roku wyniosło ok. 1,34 mln zł) i ok. dwa razy więcej niż analizowane spółki z sWIG80 (gdzie przeciętne roczne wynagrodzenie wyniosło w 2012 roku ok. 0,91 mln zł).

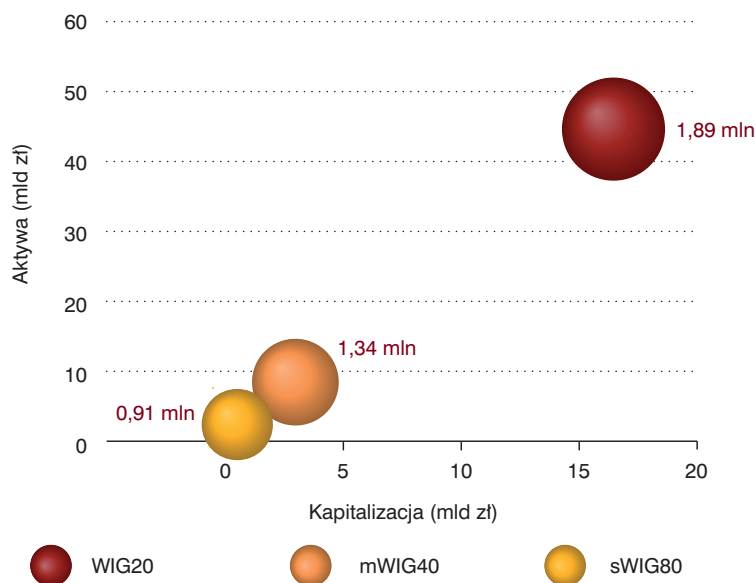
*Spółki z WIG20, znacznie przewyższające firmy z pozostałych dwóch analizowanych indeksów zarówno pod względem przeciętnej kapitalizacji rynkowej, jak i poziomu aktywów, oferują zarządom znacznie wyższe przeciętne wynagrodzenia.*

Tabela 5. Porównanie przeciętnej wartości kapitalizacji rynkowej, aktywów i wynagrodzeń krótkoterminowych w indeksach mWIG40 oraz sWIG80 w stosunku do wartości dla indeksu WIG20 w 2012 roku (krotność).

Porównywane indeksy giełdowe	Kapitalizacja rynkowa	Aktywa	Wynagrodzenia
WIG20 w stosunku do mWIG40	7,3	5,2	1,4
WIG20 w stosunku do sWIG80	32,7	28,3	2,1

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych, sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za rok 2012, Ceduly Giełdy Papierów Wartościowych za okres od 02.01.2012 do 28.12.2012 oraz informacji z serwisu ISI Emerging Markets.

Wykres 4. Przeciętne roczne wynagrodzenie osób zarządzających w 2012 roku a kapitalizacja i wartość aktywów według wybranych indeksów GPW.



Wielkość kuli obrazuje wartość przeciętnego rocznego wynagrodzenia krótkoterminowego osób zarządzających w 2012 roku.

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2010-2012.

Warto zwrócić uwagę, że proporcje w poziomach wynagrodzeń osób zarządzających w zależności od wielkości spółki mierzonej przypisaniem do danego indeksu giełdowego utrzymują się na niemal niezmiennym poziomie w ciągu ostatnich lat.

W przypadku spółek z mWIG40 w stosunku do tych notowanych na WIG20 proporcja ta wynosiła ok. 1,5, natomiast dla spółek z sWIG80 w stosunku do spółek z WIG20 wynosiła ona ok. 2. Oznacza to, że różnice w poziomach wynagrodzeń w zależności od przypisania spółki do danego indeksu giełdowego są na tyle znaczne, że zmienne tempo wzrostu wynagrodzeń nie wpływa na zbliżenie ich poziomów pomiędzy spółkami z poszczególnych indeksów.

W porównaniu z rokiem 2011 najwyższy, tj. ok. 20-procentowy wzrost wynagrodzeń, odnotowały spółki z mWIG40. Znacznie spadło zaś tempo wzrostu wynagrodzeń spółek z dwóch pozostałych indeksów poddanych analizie. W przypadku spółek z WIG20 dynamika wzrostu wynagrodzeń osób zarządzających spadła z 25% w roku 2011 (w stosunku do roku 2010) do 8% w roku 2012 (w porównaniu z rokiem 2011). Członkowie zarządów spółek z sWIG80 zaś w 2012 roku przeciętnie zarobili tyle samo co w roku poprzednim, podczas gdy w roku 2011 (w porównaniu do roku 2010) ich wynagrodzenia wzrosły przeciętnie o ok. 25%.

Tabela 6. Porównanie zmian przeciętnego wynagrodzenia osób zarządzających w latach 2010, 2011 i 2012 według indeksów GPW.

WIG	Przeciętne roczne wynagrodzenie osób zarządzających				
	2012 (zł)	2011 (zł)	2010 (zł)	Zmiana 2012 w stosunku do 2011 (%)	Zmiana 2011 w stosunku do 2010 (%)
WIG20	1 890 000	1 750 000	1 400 000	8%	25%
mWIG40	1 340 000	1 120 000	990 000	20%	13%
sWIG80	910 000	910 000	730 000	0%	25%

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2010-2012.

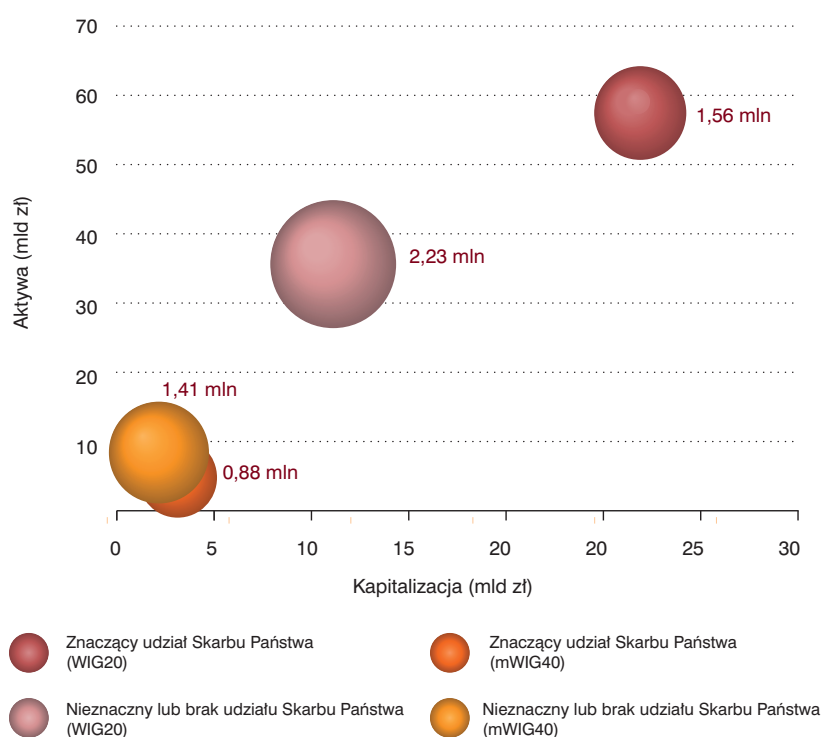
Analizując wartość pakietu, należy jednakże uwzględnić jednocześnie kilka czynników, które mają na niego wpływ. PwC przeprowadziło tego typu analizy w odniesieniu do struktury właścicielskiej oraz przynależności branżowej spółek.

## Spółki z udziałem Skarbu Państwa

Kolejnym, obok wielkości spółki, czynnikiem determinującym wartość pakietu wynagrodzeń osób zarządzających jest struktura właścicielska spółki. W Polsce największy wpływ struktury akcjonariatu na wynagrodzenia członków zarządów możemy zaobserwować w spółkach z dużym udziałem Skarbu Państwa. Z jednej strony jest to skutek tzw. ustawy kominowej. Z drugiej strony są to spółki podlegające największej presji opinii publicznej w zakresie wynagrodzeń zarządów.

Analiza zarobków osób zarządzających spółkami z WIG20 ze znaczącym udziałem Skarbu Państwa w akcjonariacie<sup>20</sup> (będące jednymi z największych przedsiębiorstw w kraju), wskazuje, że spółki te oferowały w 2012 roku przeciętnie o ok. 30% niższe wynagrodzenia niż pozostałe firmy zaliczone do tego indeksu. Wśród spółek z mWIG40 różnica ta jest jeszcze wyższa i w 2012 roku wynosiła blisko 40%.

Wykres 5. Przeciętne roczne wynagrodzenie osób zarządzających spółkami z indeksu WIG20 i mWIG40 w 2012 roku a kapitalizacja i wartość aktywów według udziału Skarbu Państwa w całkowitym akcjonariacie spółki.



Wielkość kuli obrazuje wartość przeciętne roczne wynagrodzenie krótkoterminowe osób zarządzających w 2012 roku.

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2010-2012.

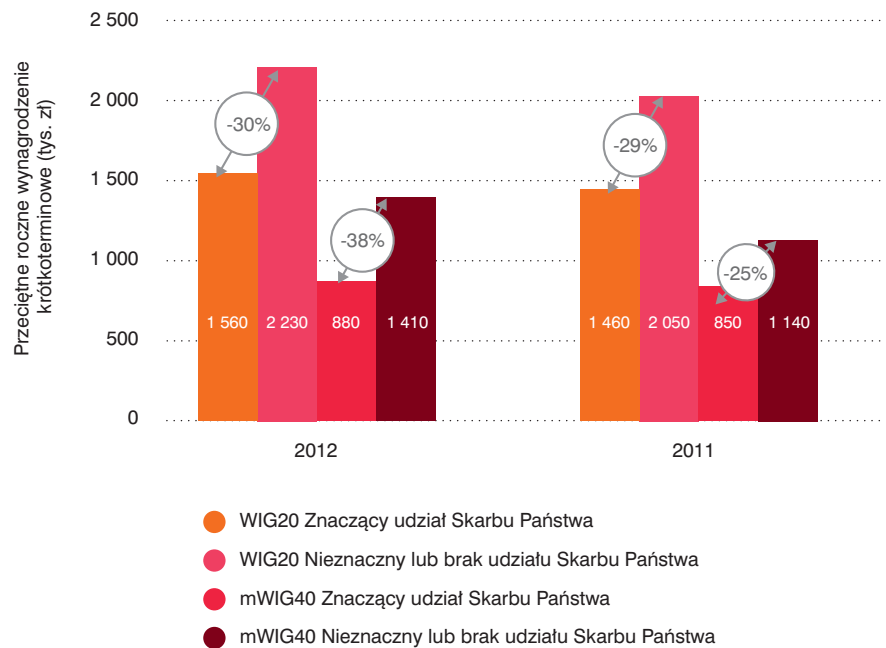
Wynagrodzenia osób zarządzających spółkami ze znaczącym udziałem Skarbu Państwa rosły. Tempo tego wzrostu jest jednak zdecydowanie niższe niż wśród spółek prywatnych lub tych, gdzie udział akcjonariusza państwowego jest znikomy.

Dlatego właśnie różnica w poziomie zarobków powiększa się na niekorzyść spółek z udziałem Skarbu Państwa, mimo że są to jedne z największych przedsiębiorstw w kraju. Może to wynikać z mniejszej skłonności rad nadzorczych do przyznawania podwyżek wynagrodzeń osobom zarządzającym spółkami ze znaczącym udziałem Skarbu Państwa niż ma to miejsce w spółkach prywatnych. Ponadto systemy premii w spółkach Skarbu Państwa często mają nadal charakter uznaniowy, co może przekładać się na mniejszą wrażliwość poziomów wypłat zmiennego składnika wynagrodzenia na uzyskiwane przez spółkę wyniki.

<sup>20</sup> Za spółki ze znaczącym udziałem Skarbu Państwa przyjęto firmy, w których akcjonariat państwowy wynosił co najmniej 25%.

Poziomy wynagrodzeń osób zarządzających w spółkach ze znaczącym udziałem akcjonariusza państwowego w stosunku do wynagrodzeń w spółkach, w których udział Skarbu Państwa nie jest istotny, są zróżnicowane ze względu na przynależność do analizowanych indeksów giełdowych. W przypadku spółek z WIG20, zarówno w roku 2011 jak i w 2012, różnica ta kształtowała się na zbliżonym poziomie (ok. 30%). W przypadku zaś spółek z mWIG40 pogłębiła się ona istotnie, tj. o ponad 10 pkt. procentowych (wzrost z ok. 25% w roku 2011 do ok. 38% w roku 2012). Oznacza to, że opisany w poprzedniej sekcji przeciętny wzrost wynagrodzeń w roku 2012 w stosunku do roku poprzedniego wśród firm z indeksu mWIG40 na poziomie ok. 20% dotyczył przede wszystkim spółek z nieznaczącym udziałem akcjonariusza państwowego.

**Wykres 6. Porównanie zmian przeciętnego wynagrodzenia osób zarządzających spółkami z indeksu WIG20 i mWIG40 w latach 2011 i 2012 w kontekście udziału Skarbu Państwa w akcjonariacie spółki.**



Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2011 i 2012 oraz wykazu spółek z udziałem Skarbu Państwa z Serwisu Nadzoru Właścicielskiego Ministerstwa Skarbu Państwa.

W nadchodzących latach można spodziewać się stopniowego zmniejszania się tej różnicy. Coraz większą popularnością wśród spółek z istotnym udziałem Skarbu Państwa w akcjonariacie, w których dotychczas obowiązywały ograniczenia ustawy kominowej, cieszą się kontrakty menedżerskie. Pozwalają one na kształtowanie pakietu wynagrodzeń oraz określanie jego wartości z pominięciem tych ograniczeń. Co więcej, sam resort Skarbu Państwa opublikował w kwietniu 2013 roku „Dobre praktyki w zakresie kształtowania wysokości i składników wynagrodzeń, w przypadku zawierania kontraktów menedżerskich z członkami zarządów wybranych spółek z udziałem Skarbu Państwa” (Dobre Praktyki) w ramach tzw. Programu Profesjonalizacji Nadzoru. Zgodnie z Dobrymi Praktykami wynagrodzenia ustalane na podstawie kontraktów menedżerskich powinny mieć charakter motywacyjny i w zakresie ich wartości i struktury, nie powinny odbiegać od praktyki rynkowej. Z drugiej jednak strony należy zwrócić uwagę na projekt zmiany do ustawy kominowej, który przewiduje m.in. zniesienie możliwości świadczenia usług w zakresie zarządzania na podstawie kontraktów menedżerskich oraz zniesienie możliwości pobierania przez członków zarządów spółek objętych tą ustawą wynagrodzenia z wielu źródeł (np. z tytułu zasiadania w radzie nadzorczej). W chwili obecnej (sierpień 2013) nie ma jednak kalendarza prac w komisjach sejmowych uwzględniających ten projekt.

## Wartość wynagrodzeń zarządów w poszczególnych branżach

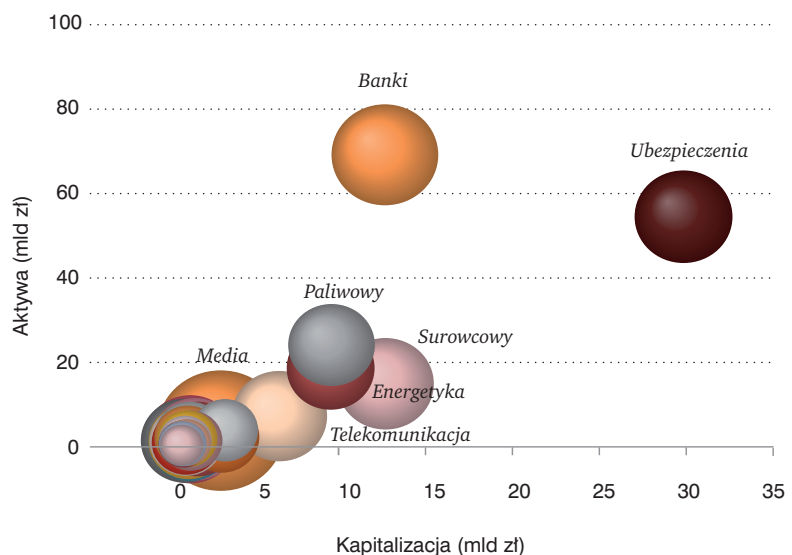
Wynagrodzenia członków zarządów wykazują także zróżnicowanie ze względu na przynależność branżową spółek.

*Konsekwentnie w trzeciej już edycji badania PwC najwyższe przeciętne wynagrodzenie dla osób zarządzających oferowała branża mediowa (ok. 2,87 mln zł).*

W 2012 roku przeciętny poziom wynagrodzeń członków zarządów w tym sektorze pozostał jednak prawie na niezmiennym poziomie w stosunku do roku poprzedniego. Wysoki, na tle innych branż, poziom wynagrodzeń w sektorze mediowym koreluje z dużym stopniem skomplikowania biznesu, jaki prowadzą członkowie zarządów tych spółek. Jak wskazuje raport PwC „Global Entertainment and Media Outlook 2012-2016”<sup>21</sup>, polski rynek wydatków na media i rozrywkę będzie konsekwentnie rósł (szybciej niż w Europie Zachodniej), m.in. za sprawą postępującej migracji mediów do Internetu oraz coraz bardziej powszechnemu dostępowi do mediów poprzez urządzenia mobilne.

Można spodziewać się zatem, że wraz z rosnącym poziomem komplikacji biznesu, sektor mediowy utrzymywac będzie pozycję lidera w rankingu najlepiej płacących branż w kolejnych edycjach naszego badania.

**Wykres 7. Przeciętne roczne wynagrodzenie osób zarządzających w 2012 roku a kapitalizacja i wartość aktywów według branż.**



*Wielkość kuli obrazuje wartość przeciętnego rocznego wynagrodzenia krótkoterminowego osób zarządzających w 2012 roku.*

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych, sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za rok 2012, Ceduly Giełdy Papierów Wartościowych za okres od 02.01.2012 do 28.12.2012 oraz informacji z serwisu ISI Emerging Markets.

Relatywnie wysoki poziom wynagrodzeń w branży mediowej można powiązać także z faktem znacznej reprezentacji osób pochodzących z zagranicy w zarządach spółek (spółki zagraniczne lub tzw. expaci w spółkach polskich), którzy przeciętnie otrzymują znacznie wyższe wynagrodzenie niż polscy menedżerowie. W mediach osoby zarządzające pochodzące z zagranicy otrzymują ok. 90% wyższe wynagrodzenia niż menedżerowie pochodzący z Polski.

<sup>21</sup> Więcej szczegółów na temat raportu dostępnych na stronie <http://www.pwc.com/outlook>.



W czołówce najlepiej płacących sektorów znalazła się też ponownie branża finansowa. Banki z przeciętnym wynagrodzeniem dla członka zarządu na poziomie ok. 2,03 mln zł uplasowały się na 2. miejscu w rankingu (awans z miejsca 3. w porównaniu do roku 2011). Spadek tempa wzrostu wynagrodzeń członków zarządów w bankowości (ok. 8% wzrost przeciętnych wynagrodzeń w roku 2012 w stosunku do roku 2011 wobec 18% wzrostu pomiędzy rokiem 2010 a 2011) szedł w parze ze stabilnym, acz zdecydowanie niższym tempem wzrostu wyniku finansowego sektora bankowego w 2011 roku w porównaniu do roku 2012. Branża ubezpieczeniowa, oferująca przeciętne wynagrodzenie na poziomie ok. 1,7 mln zł, uplasowała się na 3. pozycji. W przypadku bankowości i ubezpieczeń relatywnie wysoki poziom wynagrodzeń jest uzasadniony wielkością spółki mierzoną kapitalizacją i wartością aktywów. Należy zaznaczyć, że wśród analizowanych spółek z sektora ubezpieczeń w 2012 roku znalazł się wyłącznie jeden przedstawiciel tej branży<sup>22</sup>. Spadek przeciętnego poziomu wynagrodzeń nie wynikał tu z realnych zmian poziomów wypłat, a ze zmniejszenia próby o spółkę, która w 2011 roku wypłaciła najwyższe wynagrodzenie dla prezesa zarządu.

<sup>22</sup> Spółka TU Europa, która wchodziła w skład analizowanych indeksów w poprzednich edycjach badania, w roku 2012 została wykluczona z notowań ze względu na zniesienie dematerializacji akcji.

Tabela 7. Porównanie zmian przeciętnego wynagrodzenia osób zarządzających w latach 2011 i 2012 w ujęciu branżowym.

Sektor	Miejsce w rankingu			Przeciętne roczne wynagrodzenie osób zarządzających		
	2012	2011	Zmiana	2012 (zł)	2011 (zł)	Zmiana (%)
media	1	1	0	2 870	2 880	-0,3%
banki	2	3	1	2 030	1 880	8%
ubezpieczenia	3	2	-1	1 700	2 820	-40%
surowcowy	4	12	8	1 660	930	78%
telekomunikacja	5	6	1	1 630	1 310	24%
informatyka	6	5	-1	1 550	1 350	15%
drzewny	7	11	4	1 410	950	48%
energetyka	8	9	1	1 370	1 090	26%
metalowy	9	10	1	1 360	1 040	31%
paliwowy	10	7	-3	1 340	1 240	8%
rynek kapitałowy	11	4	-7	1 210	1 580	-23%
spożywczy	12	14	2	1 130	920	23%
hotele i restauracje	13	8	-5	1 110	1 110	0%
handel detaliczny	14	18	4	1 010	830	22%
farmaceutyczny	15	20	5	970	720	35%
deweloperzy	16	17	1	870	830	5%
motoryzacyjny	17	22	5	830	700	19%
budownictwo	18	19	1	810	820	-1%
chemiczny	19	21	2	780	700	11%
elektromaszynowy	20	16	-4	720	880	-18%
handel hurtowy	21	15	-6	640	920	-30%
materiałów budowlanych	22	13	-9	500	920	-46%
usługi inne	23	25	2	450	300	50%
finanse inne	24	24	0	440	380	16%
tworzyw sztucznych	25	23	-2	410	520	-21%
lekki	26	26	0	330	270	22%

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2011 i 2012.

Uwagę zwraca sektor surowcowy, który pomimo swojej wielkości oferował dotychczas osobom zarządzającym relatywnie skromne wynagrodzenia. W przypadku części spółek z tej branży mamy do czynienia ze specyficzną strukturą właścicielską, która nie pozostawała bez wpływu na poziom wynagrodzeń osób zarządzających. Część analizowanych spółek z sektora surowcowego to firmy ze znaczącym udziałem Skarbu Państwa w akcjonariacie. Determinowało to stosunkowo niski (na tle innych branż oraz w kontekście wartości kapitalizacji rynkowej i aktywów spółek z tego sektora) poziom wynagrodzeń członków zarządów tych spółek. W roku 2012 branża ta odnotowała natomiast znaczny wzrost wynagrodzeń w stosunku do roku 2011 (ok. 80%) i z miejsca 12. wspięła się na miejsce 4. Koreluje to z osiągniętym w 2012 roku wysokim poziomem wzrostu wartości giełdowego indeksu branży surowcowej (WIG-SUROWC), niemal na poziomie 80%. Tak znaczący wzrost wynagrodzeń w sektorze surowcowym związany był także z pojawieniem się w składzie analizowanych indeksów zagranicznej spółki NEW WORLD RESOURCES N.V. W 2012 roku oferowała ona swoim członkom zarządu wynagrodzenia trzykrotnie wyższe niż przeciętne dla osób zarządzających ze wszystkich analizowanych spółek i branż. Dodatkowo w roku 2012 istotnie (ok. 90% w stosunku do roku 2011) wzrosły wynagrodzenia w spółce JSW.

Największy spadek przeciętnego poziomu wynagrodzeń odnotowała w 2012 roku branża materiałów budowlanych. Tu wynagrodzenia członków zarządów zmniejszyły się o ok. 50% w stosunku do roku 2011, a sektor spadł o 9 miejsc w tabeli i uplasował się na pozycji 22. (w porównaniu do miejsca 13., które zajmował w roku 2011). Przyczyn tak istotnego spadku poziomu wynagrodzeń w tym sektorze można upatrywać w problemach, z jakimi w 2012 roku borykała się cała branża budowlana. Wartość giełdowego indeksu branży budowlanej (WIG-BODOW) w 2012 roku spadła o ponad 30%. Upadłości budowlanych firm wykonawczych, do których doszło w 2012 roku, odbiły się na wynikach dostawców materiałów, co miało przełożenie na poziom wynagrodzeń wypłacanych członkom zarządów.



## Top 10

Spośród 140 analizowanych spółek wyłonionych zostało dziesięcioro najlepiej wynagradzanych prezesów zarządów oraz 10 firm, które najsłowiej wynagradzały pozostałych członków zarządów (z wyłączeniem prezesa zarządu). Do analiz wzięto pod uwagę wynagrodzenie krótkoterminowe wypłacone w roku 2012. Wynagrodzenia podane zostały z przybliżeniem do pełnych dziesiątek tysięcy złotych.



*Wynagrodzenie krótkoterminowe dziesięciu najlepiej zarabiających prezesów zarządów w 2012 r. mieściło się w przedziale od ok. 3,3 mln zł. do ok. 12,4 mln zł., przy średniej wynoszącej ok. 5 mln zł. Przeciętne wynagrodzenie w tej grupie spadło w stosunku do roku 2011 o prawie 20% (tj. średnia 6 mln zł w roku 2011).*

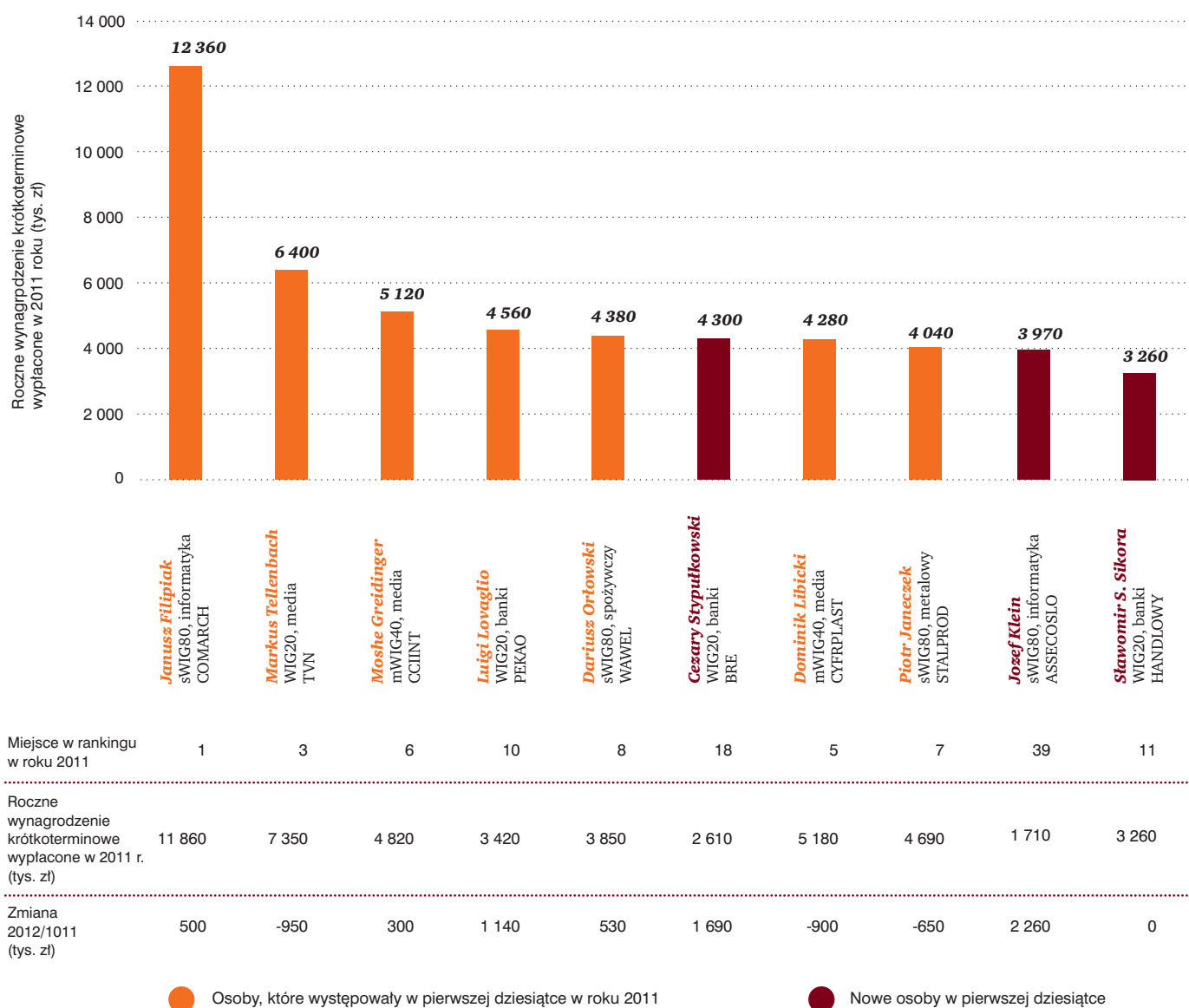
## Najlepiej wynagradzani prezesi zarządów

Poniższy wykres prezentuje najlepiej wynagradzanych w 2012 roku prezesów zarządów spółek z indeksów WIG20, sWIG40 oraz mWIG80.

Średnia ta (za rok 2012) jest ponad trzykrotnie wyższa od przeciętnej wśród prezesów zarządów w całej badanej próbie. Maksymalne wynagrodzenie wypłacone prezesowi zarządu, tj. ok. 12,3 mln zł w roku 2012, pozostało na zbliżonym poziomie do roku 2011 (ok. 11,9 mln zł).

7 spośród 10 osób z rankingu „Top 10” ponownie znalazło się w zestawieniu najlepiej wynagradzanych prezesów zarządów. Względnie stała grupa spółek konsekwentnie nagradza swoich szefów zarządu wyżej w porównaniu do reszty firm z analizowanych indeksów.

Wykres 8. Dziesięciu najlepiej wynagradzanych prezesów zarządów w 2012 roku.



Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2011 i 2012.



Poza rankingiem „Top 10” znalazło się jeszcze dwóch prezesów zarządów, których wynagrodzenie w roku 2012 przekroczyło 3 mln zł (czyli przekroczyli umowną granicę 1 miliona dolarów). Łącznie zaś 74 prezesów zarządów spółek otrzymało w roku 2012 wynagrodzenie krótkoterminowe przekraczające 1 mln zł, podobnie jak w roku 2011, kiedy kwotę taką otrzymało 72 prezesów zarządów analizowanych spółek.

Należy zaznaczyć, że poziom wynagrodzenia pozwalający uplasować się w pierwszej dziesiątce najlepiej wynagradzanych prezesów zarządów w żadnym z przypadków nie był efektem wypłaconej odprawy.

W większości przypadków wysoki poziom wynagrodzenia prezesa zarządu był efektem znacznego wzrostu osiągniętych przez spółkę wyników. Znajdowało to odzwierciedlenie w poziomach wypłaconych premii.

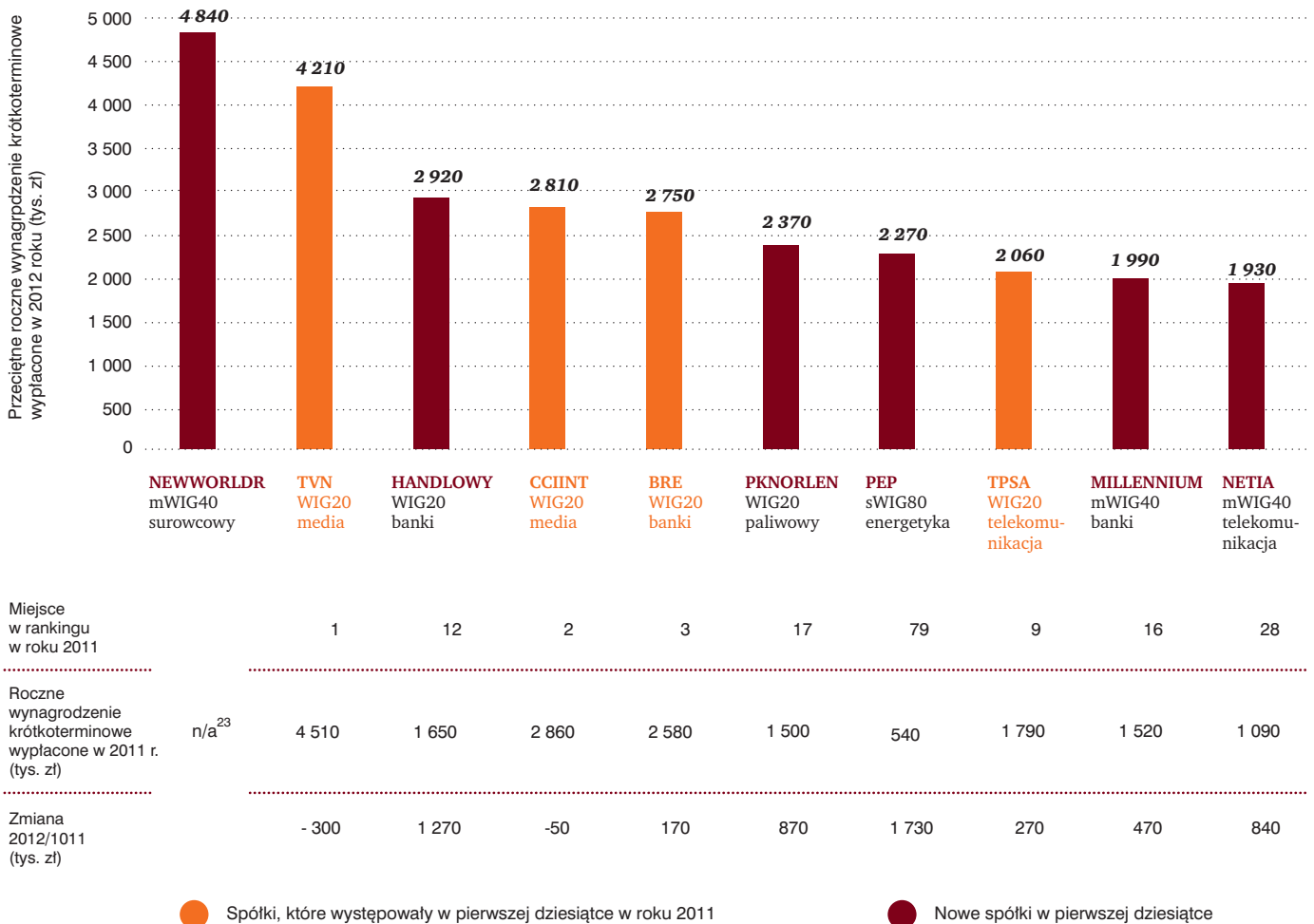
Warto zauważyć, że 6 spośród 10 najlepiej wynagradzanych prezesów zarządów analizowanych spółek było objętych programami motywacji długoterminowej, które dodatkowo powiększają wartość całkowitego pakietu wynagrodzeń tych osób. W trzech przypadkach nastąpiło przyznanie nagrody w ramach programu LTIP w roku 2012. W pozostałych zaś realizowane były programy uruchomione w latach poprzednich. Ze względu jednak na niski poziom ujawniania danych nie było możliwe przedstawienie wartości nagród przyznanych lub wypłacanych w ramach planów długoterminowych w roku 2012.

Zróźnicowanie poziomów wynagrodzeń ze względu na przynależność branżową spółki znalazło swoje potwierdzenie w zestawieniu najlepiej zarabiających prezesów. Wśród branż największą reprezentację miały media i banki (po 3 na 10 spółek).

## Spółki najlepiej opłacające członków zarządu

Poniższy wykres prezentuje 10 spółek, które w 2012 roku najlepiej wynagradzały członków zarządów (z wyłączeniem prezesa).

Wykres 9. Dziesięć spółek, które w 2012 roku najlepiej wynagradzały członków zarządów (z wyłączeniem prezesa zarządu).



Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2011 i 2012.

Przeciętne roczne wynagrodzenie krótkoterminowe członka zarządu dziesięciu najlepiej płacących spółek w 2012 roku mieściło się w przedziale od ok. 1,9 mln zł do ok. 4,8 mln zł, przy średniej wynoszącej ok. 2,8 mln zł (wobec średniej 2,3 mln w roku 2011). Średnia ta jest ponad dwukrotnie wyższa od przeciętnej wśród członków zarządów (z wyłączeniem prezesów zarządów) w całej badanej próbie. Ponad połowa spółek zadebiutowała w 2012 roku w tym rankingu.

<sup>23</sup> W poprzedniej edycji badania spółka New World Resources N.V. nie wchodziła w skład analizowanych indeksów GPW.

*Łącznie 46 spółek w 2012 roku wypłaciło członkom zarządu przeciętne wynagrodzenie krótkoterminowe przekraczające 1 mln zł. Liczba ta rośnie z roku na rok. W poprzedniej edycji badania PwC (obejmującej dane dotyczące wynagrodzeń za 2011 rok) kwotę taką wypłaciło członkom zarządu 36 spółek, w roku 2010 zaś tylko 21 spośród 140 analizowanych spółek.*

Należy zaznaczyć, że wśród najlepiej płacących spółek ok. 40% członków zarządów nie pełniło swojej funkcji przez cały rok finansowy. Oznacza to, że przeciętny wysoki poziom wynagrodzeń w tej grupie może być zawyżony przez płatności związane z odprawami czy wynagrodzeniami z tytułu umów o zakazie konkurencji. Wynagrodzenia te nie zostały jednak wyodrębnione w sprawozdaniach finansowych spółek.

Warto zauważyć, że w 7 spośród 10 spółek, które w 2012 roku oferowały członkom zarządu najwyższe wynagrodzenia, funkcjonowały programy motywacji długoterminowej, które dodatkowo powiększają wartość całkowitego pakietu wynagrodzeń tych osób. W czterech spółkach nastąpiło przyznanie nagrody w ramach programu LTIP w roku 2012. W pozostałych zaś realizowane były programy uruchomione w poprzednich latach. Ze względu jednak na niski poziom ujawniania danych nie było możliwe przedstawienie wartości nagród przyznanych lub wypłacanych w ramach planów długoterminowych w 2012 roku.

W powyższym zestawieniu znalazły się spółki ze wszystkich analizowanych indeksów giełdowych oraz różnych branż. Najliczniej reprezentowaną grupą w „Top 10” są spółki z indeksu WIG20 (5 na 10 spółek). Wśród branż największą reprezentację w tym rankingu miały banki (3 na 10 spółek). W zestawieniu dziesięciu najlepiej płacących spółek znalazły się też spółki z innych sektorów będących w czołówce najlepiej płacących branż w 2012 roku, tj. media, branża surowcowa i telekomunikacyjna.



---

# Załącznik

*Badaniem objęto spółki z trzech indeksów giełdowych: WIG20, mWIG40 oraz sWIG80 według składu indeksów na dzień 31 grudnia 2012 roku.*

W analizie wykorzystywane były następujące źródła danych:

1. Dane dotyczące wynagrodzeń: sprawozdania finansowe oraz sprawozdania zarządów z działalności spółek za lata 2010, 2011 i 2012;
  2. Dane dotyczące wartości aktywów i przychodów: serwis ISI Emerging Markets firmy Euromoney Institutional Company, zaś w razie braku danych w serwisie – sprawozdania finansowe spółek;
  3. Dane dotyczące wartości kapitalizacji rynkowej: Ceduła Giełdy Papierów Wartościowych za okres od 02.01.2012 do 28.12.2012;
  4. Dane dotyczące udziału Skarbu Państwa w akcjonariacie spółek: Serwis Nadzoru Właścicielskiego Ministerstwa Skarbu Państwa.
- W przypadku spółek zagranicznych, które przedstawiły wynagrodzenia osób zarządzających w walutach obcych, wynagrodzenia te zostały przeliczone na złote zgodnie z tabelą A kursów średnich NBP na dzień 31.12.2012 roku.
  - Dane prezentowane w raporcie były analizowane zgodnie z poniższymi założeniami:
    - Ze względu na poziom ujawniania danych dotyczących wynagrodzeń w sprawozdaniach finansowych analizowanych spółek, wszelkie zestawienia liczbowe prezentowane w niniejszym raporcie dotyczą wyłącznie wynagrodzeń krótkoterminowych za rok finansowy 2012. Zestawienia te nie obejmują wynagrodzeń wynikających z udziału osób zarządzających w długoterminowych programach motywacyjnych.
    - Z analiz wyłączono osoby, które w 2012 roku nie otrzymały wynagrodzenia.
    - W celu opracowania rankingu w zestawieniach dotyczących 10 najlepiej wynagradzanych w 2012 roku prezesów zarządów oraz 10 spółek, które w 2012 roku najlepiej wynagradzały członków zarządów, wzięto pod uwagę wynagrodzenie krótkoterminowe wszystkich osób zarządzających wypłacone w 2012 roku.
    - We wszystkich pozostałych zestawieniach (innych niż te dotyczące najlepiej wynagradzanych prezesów zarządów oraz spółek wypłacających najwyższe wynagrodzenia dla członków zarządów) uwzględnione zostały wynagrodzenia krótkoterminowe tylko tych osób zarządzających, które pełniły swoje funkcje przez cały rok finansowy 2012.
    - Analizy dotyczące elementów pakietu wynagrodzenia krótkoterminowego objęły wyłącznie część próby badawczej. 9 spółek zostało wyłączonych z badania (patrz punkt poniżej). Kolejne 96 spółek nie ujawniło składników pakietu dla poszczególnych członków kadry zarządzającej, a przedstawiło wynagrodzenia jako łączną kwotę lub osoby zarządzające tymi spółkami otrzymały wyłącznie wynagrodzenie z tytułu pełnienia funkcji w spółkach zależnych i stowarzyszonych. W związku z tym analiza udziału poszczególnych elementów pakietu wynagrodzenia krótkoterminowego była możliwa na podstawie danych jedynie dla 35 spółek.
    - Prezentowane w raporcie zestawienia nie obejmują wynagrodzeń wypłaconych osobom zarządzającym dziewięciu spółek:
  - i. Spółka AUTOMOTIVE COMPONENTS EUROPE S.A. w sprawozdaniu finansowym podała łączną kwotę wynagrodzeń dla kadry zarządzającej za rok 2012 w wysokości 889 tys. EUR (3 634 tys. zł). Ponieważ kwota ta obejmuje członków zarządu i dyrektorów zakładów, nie było możliwe nawet jej szacunkowe rozdysponowanie pomiędzy poszczególnych członków zarządu Spółki.

- ii. Spółka AGROTON PUBLIC LIMITED w sprawozdaniu finansowym podała łączną kwotę wynagrodzeń za rok 2012 w wysokości 204 tys. USD (632 tys. zł). Ponieważ kwota ta odnosi się do kluczowego personelu Spółki (14 osób), nie było możliwe nawet jej szacunkowe rozdysponowanie pomiędzy poszczególnych członków zarządu.
- iii. Spółka CENTRAL EUROPEAN DISTRIBUTION CORPORATION nie opublikowała sprawozdania finansowego za 2011 rok na dzień zakończenia badania (tj. do dnia 12.07.2013).
- iv. Spółka COAL ENERGY S.A. w sprawozdaniu finansowym podała łączną kwotę wynagrodzenia za rok finansowy w wysokości 382 tys. USD (1 184 tys. zł). Ponieważ kwota ta odnosi się do kluczowego personelu Spółki (20 osób), nie było możliwe nawet jej szacunkowe rozdysponowanie pomiędzy poszczególnych członków zarządu.
- v. Spółka INDUSTRIAL MILK COMPANY S.A. w sprawozdaniu finansowym podała łączną kwotę wynagrodzeń za rok 2012 w wysokości 519 tys. USD (1 609 tys. zł). Ponieważ kwota ta odnosi się do personelu kierowniczego Spółki (7 osób), nie było możliwe nawet jej szacunkowe rozdysponowanie pomiędzy poszczególnych członków zarządu.
- vi. Spółka KERNEL HOLDING S.A. w sprawozdaniu finansowym podała łączną kwotę wynagrodzeń za rok finansowy w wysokości 1 770 tys. USD (5 486 tys. zł). Ponieważ kwota ta odnosi się do zespołu zarządzającego Grupy (14 osób), nie było możliwe nawet jej szacunkowe rozdysponowanie pomiędzy poszczególnych członków zarządu.
- vii. Spółka MILKILAND N.V. dokonała zmian w Radzie Dyrektorów (składającej się z członków pełniących funkcje zarządcze oraz członków pełniących funkcje nadzorcze) polegających na zmianie funkcji dwóch jej członków (spośród trzech, którzy pełnili swoją funkcję przez cały rok) w trakcie roku finansowego. Dla tych osób nie wyodrębniono jednak wynagrodzeń za pełnienie funkcji zarządczych.
- viii. Spółka SADOVAYA w sprawozdaniu finansowym podała łączną kwotę wynagrodzenia za rok 2012 w wysokości 495 tys. USD (1 534 tys. zł). Ponieważ kwota ta odnosi się do najwyższej kadry zarządzającej (ang. Top Management), nie było możliwe nawet jej szacunkowe rozdysponowanie pomiędzy poszczególnych członków zarządu. Ponadto Rada Dyrektorów pełni jednocześnie funkcje zarządcze i nadzorcze. Nie wskazano jednak, którzy spośród czterech jej członków pełnią funkcję zarządcze, a którzy funkcję nadzorczą.
- ix. Spółka SYGNITY wydłużyła okres sprawozdawczy, tak iż obejmował on okres od 1 stycznia 2011 roku do 30 września 2012 roku, co spowodowało brak porównywalności danych.
  - Za spółki ze znaczącym udziałem Skarbu Państwa przyjęto firmy, w których akcjonariat państwowy wynosił co najmniej 25%.
  - Użyte w raporcie skrócone nazwy spółek oraz przyporządkowanie poszczególnych spółek do branż i ich nazewnictwo są zgodne z nazewnictwem stosowanym przez serwis Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.
  - Prezentowane na wykresach oraz w tabelach wartości wynagrodzeń podawane są z dokładnością do dziesiątek tysięcy złotych (chyba że wskazano inaczej).

# Ważniejsze skróty, pojęcia i definicje

Skrót / pojęcie	Wyjaśnienie skrótu / definicja
<b>Akcje (w kontekście LTIP)</b>	Papier wartościowy, który nadaje pracownikowi prawa o charakterze majątkowym i niemajątkowym, wynikające z uczestnictwa w spółce akcyjnej. W momencie nabycia uprawnień pracownik staje się automatycznie pełnoprawnym właścicielem akcji bez wykonywania jakichkolwiek czynności.
<b>Członek zarządu</b>	Dla potrzeb niniejszego opracowania jest to osoba wchodząca w skład zarządu spółki (tj. prezes zarządu i pozostali członkowie zarządu), o ile nie wskazano, że chodzi wyłącznie o pozostałych członków tego organu (tj. z pominięciem prezesa zarządu).
<b>CRD<sub>3</sub></b>	Dyrektywa Parlamentu Europejskiego Rady 2010/76/UE z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie zmiany dyrektyw 2006/48/WE oraz 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń.
<b>CRD<sub>4</sub></b>	Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE.
<b>Długoterminowy Program Motywacyjny (LTIP)</b>	Wynagrodzenie, którego wypłata uzależniona jest zwykle od realizacji kryteriów efektywnościowych oraz pozostawania w stosunku pracy w kilkuletnim okresie; może opierać się na papierach wartościowych, tj. akcje uwarunkowane, prawo do akcji za wyniki, opcje na akcje itp. lub, podobnie jak premia roczna, opierać się wyłącznie na elemencie gotówkowym (ang. <i>Long Term Incentive Plan, LTIP</i> ).
<b>EBITDA</b>	Zysk przedsiębiorstwa przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych kredytów, podatków, deprecjacji oraz amortyzacji (ang. <i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i> ).
<b>EPS</b>	Wskaźnik rynkowy określający wielkość zysku przypadającego na jedną akcję (ang. <i>Earnings Per Share</i> ).
<b>GPW</b>	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie
<b>LTIP</b>	Długoterminowy Program (Plan) Motywacyjny (ang. <i>Long Term Incentive Plan</i> ).
<b>Opcje na akcje (w kontekście LTIP)</b>	Instrument, który zawiera w sobie prawo, ale nie obowiązek, nabycia akcji po określonej z góry cenie. Pracownik, aby stać się właścicielem akcji, musi opcję zrealizować, czyli nabyć akcje po cenie wykupu.
<b>Osoby zarządzające</b>	Dla potrzeb niniejszego opracowania są to prezes i członkowie zarządu.



# Ważniejsze skróty, pojęcia i definicje

<b>Skrót / pojęcie</b>	<b>Wyjaśnienie skrótu / definicja</b>
<b>Premia roczna</b>	Wynagrodzenie zmienne, którego wypłata jest uzależniona od realizacji krótkookresowych (rocznych) celów.
<b>Prezes zarządu</b>	Dla potrzeb niniejszego opracowania za prezesa zarządu uznano najwyższe stanowisko w zarządzie, niezależnie od nazwy (prezes zarządu, dyrektor generalny, dyrektor naczelny, CEO itd.).
<b>Programy/plany fantomowe</b>	Programy motywacyjne, w których pracownik po okresie nabywania uprawnień otrzymuje ekwiwalent pieniężny akcji, do których uzyskał prawo lub różnicę kursowej między ceną akcji w dniu nabycia uprawnień do nagrody i ceną wyznaczoną w dniu przyznania nagrody.
<b>Świadczenia dodatkowe</b>	Dodatkowe gratyfikacje wynikające ze świadczenia pracy, tj. prywatna opieka medyczna, dodatkowy urlop płatny itp.
<b>WIG20</b>	Indeks giełdowy 20 największych spółek akcyjnych notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.
<b>mWIG40</b>	Indeks giełdowy średnich spółek notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. W jego skład wchodzi 40 spółek.
<b>sWIG80</b>	Indeks giełdowy małych spółek notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. W jego skład wchodzi 80 spółek.
<b>Wynagrodzenie zasadnicze</b>	Zwane również płacą zasadniczą lub podstawową, czyli wynagrodzenie wypłacane pracownikowi za powierzoną mu pracę.

# Kontakt

Jeżeli chcieliby Państwo omówić szczegóły raportu, prosimy o kontakt z następującymi osobami:



**Artur Kaźmierczak**

Partner, HR Consulting

artur.kazmierczak@pl.pwc.com

tel.: (22) 746 74 99

tel. kom.: +48 519 50 74 90



**Barbara Mierzejewska**

Menedżer, HR Consulting

barbara.mierzejewska@pl.pwc.com

tel.: (22) 746 73 58

tel. kom.: +48 519 50 73 58



**Dominika Jędrzejewska**

Starszy Konsultant, HR Consulting

dominika.jedrzejewska@pl.pwc.com

tel.: (22) 746 72 27

tel. kom.: +48 519 50 72 27



Niniejsza publikacja ma charakter opracowania ogólnego dotyczącego tematów zainteresowań i nie stanowi profesjonalnej porady. Przed podjęciem jakichkolwiek działań na podstawie podanych tu informacji należy zasięgnąć porady eksperta. PwC nie udziela żadnych oświadczeń ani zapewnień (wyraźnych lub domniemych), dotyczących dokładności lub kompletności informacji zawartych w niniejszej publikacji, a w zakresie dozwolonym prawem PwC nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani obowiązku zachowania ostrożności w odniesieniu do jakichkolwiek konsekwencji wynikających z działania na podstawie informacji zawartych w niniejszej publikacji, zaniechania działania na ich podstawie ani w odniesieniu do jakiegokolwiek decyzji opartej na tych informacjach.

© 2013 PwC. Wszystkie prawa zastrzeżone. „PwC” odnosi się do firm wchodzących w skład sieci PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL), z których każda stanowi odrębny podmiot prawny i nie reprezentuje PwCIL oraz pozostałych firm z sieci. PwCIL nie oferuje klientom żadnych usług. PwCIL nie odpowiada za działania i zaniechania żadnej z firm swojej sieci, jak również nie sprawuje nad nimi kontroli ani nie łączy ich w żaden sposób. Żadna firma z sieci nie odpowiada za działania i zaniechania pozostałych firm z sieci, jak również nie sprawuje kontroli nad nimi, ani nie łączy ich i PwCIL w żaden sposób.