

**Urszula Feliniak**

Uniwersytet Łódzki

---

## PROBLEMY WYNAGRADZANIA MENEDŻERÓW

---

**Streszczenie:** Artykuł przedstawia zasady kształtowania pakietów wynagrodzeń menedżerów we współczesnych organizacjach. Omówiono w nim problemy związane z ustalaniem optymalnego poziomu wynagrodzeń oraz z doбором składników pakietu wynagrodzeń menedżerów. Dużo miejsca poświęcono poszukiwaniom skutecznych mierników oceny efektów wykorzystywanych do kształtowania wynagrodzeń menedżerów i projektowaniu bodźców długoterminowych. Artykuł porusza również kwestię jawności wynagrodzeń menedżerów. Prezentuje doświadczenia amerykańskie w zwiększaniu transparentności wynagrodzeń menedżerów.

**Słowa kluczowe:** menedżer, wynagrodzenia.

### 1. Wstęp

Menedżerowie stanowią istotny element systemu zarządzania każdej organizacji. Od jakości ich pracy zależy zdolność organizacji do przetrwania i rozwoju. Wynagrodzenia menedżerów, które są bardzo ważnym instrumentem motywowania, wciąż wywołują ożywione dyskusje naukowców i praktyków. Badaczom często trudno jest wykazać wyraźną i spójną zależność pomiędzy wynagrodzeniami menedżerów a wynikami firm. Mimo to ich dorobek naukowy w tej dziedzinie pozwala już zrozumieć wiele kwestii dotyczących wynagradzania menedżerów. Tworzone na podstawie tego dorobku systemy wynagradzania menedżerów nie zawsze przynoszą jednak oczekiwaną poprawę efektywności zarządzania firmą, co skłania do dalszych poszukiwań. Celem artykułu jest przedstawienie podstawowych problemów wynagradzania menedżerów we współczesnych organizacjach.

### 2. Ogólna zasada kształtowania pakietu wynagrodzeń kadry kierowniczej

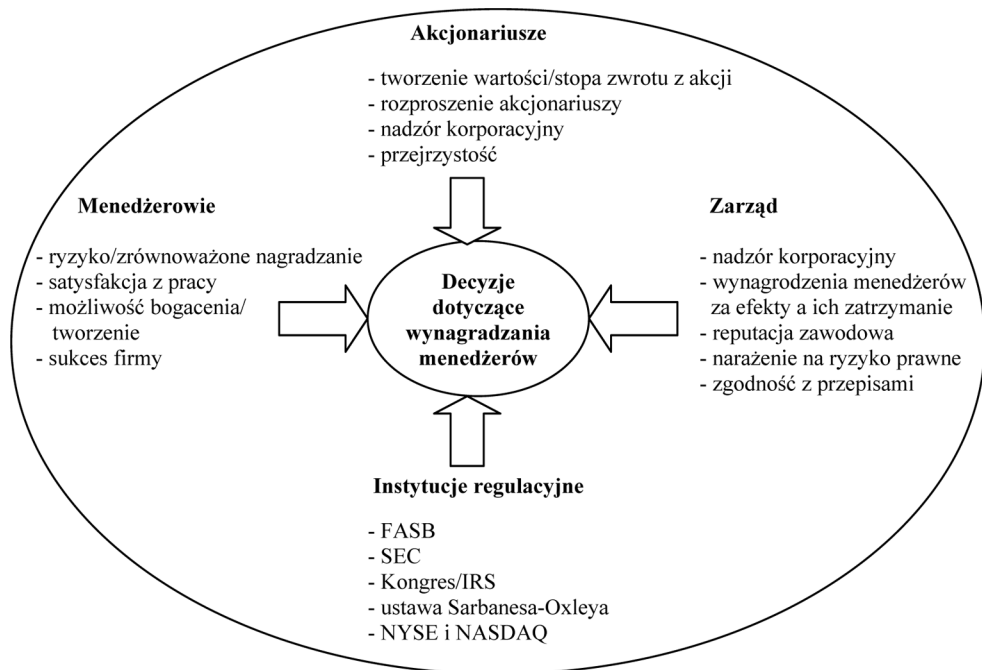
Pakiet wynagrodzeń menedżerów we współczesnych organizacjach może zawierać płacę zasadniczą, bodźce krótkoterminowe w postaci premii i nagród, bodźce długoterminowe, świadczenia dodatkowe, a także odprawy. Konstruując pakiet wynagrodzeń dla kadry menedżerskiej firmy, należy się oprzeć na ogólnych zasadach tworzenia systemów wynagrodzeń z uwzględnieniem specyfiki pracy i oczekiwań tej grupy

pracowników. T. Buyniski i M.A. Mazer [2008, s. 312-313] podkreślają, że przy podejmowaniu decyzji dotyczących wynagradzania menedżerów należy rozważać perspektywę różnych interesariuszy, których cele i potrzeby często są ze sobą sprzeczne (rys. 1). Pracownicy najczęściej oczekują, że strategia ZZL i strategia wynagrodzeń firmy stworzą im możliwości bogacenia się i rozwoju kariery zawodowej w sposób konkurencyjny względem innych ofert pracy. Z kolei dla akcjonariuszy ważne jest uzyskanie satysfakcjonującego zwrotu z inwestycji, jaką jest zakup akcji. Szans na osiągnięcie tego celu upatrują w powiązaniu wynagrodzeń z efektami. Akcjonariusze są także zainteresowani kosztami wynagrodzeń kadry menedżerskiej. Na decyzje dotyczące wynagrodzeń menedżerów wpływają również instytucje regulacyjne mające wspierać utrzymanie przejrzystości i rzetelności rynków publicznych. W USA zalicza się do nich: Radę Standardów Rachunkowości Regulacyjnej (FASB), Komisję Nadzoru Giełd (SEC), ustawę Sarbanesa-Oxleya<sup>1</sup>, Kongres USA, Urząd Podatkowy (IRS), Nowojorską Giełdę Papierów Wartościowych (NYSE) i pozagiełdowy rynek akcji (NASDAQ). W Polsce istnieją również takie instytucje regulacyjne, na przykład Komisja Nadzoru Finansowego, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW, urzędy skarbowe. Zarząd ma trudne zadanie takiego kształtowania procesów w firmie, aby były postrzegane jako korzystne przez akcjonariuszy, menedżerów i instytucje regulacyjne.

Bardzo ważną i jednocześnie budzącą wiele kontrowersji kwestią jest wysokość wynagrodzeń menedżerów. Z jednej strony za naturalne można przyjąć, że powinno ono być wyższe w porównaniu z innymi grupami pracowników, przede wszystkim ze względu na dużą złożoność pracy menedżerów, potrzebę posiadania przez nich wysokich i zróżnicowanych kompetencji, konieczność działania w warunkach ryzyka, a także wpływ menedżerów na los pracowników i dochody akcjonariuszy [Borkowska 2001, s. 463-464]. Z drugiej strony coraz częściej krytykowany jest zbyt wysoki poziom wynagrodzeń menedżerów, który w niektórych firmach utrzymuje się nawet w sytuacji pogarszających się wyników. Na przykład w latach 1992-2000 przeciętne wynagrodzenie menedżerów spółek publicznych w USA wzrosło 10 razy więcej niż wynagrodzenia pozostałych grup pracowników. Z kolei w okresie od stycznia 1999 r. do maja 2002 r. szefowie 25 amerykańskich spółek, które straciły ponad 75% wartości giełdowej, odeszli z firm z rekompensatami wynoszącymi ponad 23 mld USD [Obłój 2003]. W badaniach przeprowadzonych w 2004 r. przez firmę Sedlak & Sedlak odnotowano spółkę, w której członkowie zarządu zarabiali 150 razy więcej niż pozostali pracownicy [Dubis 2005]. Natomiast w 2008 r. wynagrodzenia szefów największych w Polsce banków giełdowych wzrosły o 25%, mimo że banki te z powodu ryzykownych transakcji (tzw. opcji) i luźnej polityki kredytowej poniosły duże straty [KNF...2009].

---

<sup>1</sup> Ustawa ta została uchwalona przez Kongres USA w 2002 r. w odpowiedzi na rosnącą liczbę nadużyć finansowych w amerykańskich firmach (np. Enron, WorldCom). Jej zadaniem była odbudowa zaufania inwestorów giełdowych poprzez poprawę wiarygodności sprawozdań finansowych i jakości nadzoru korporacyjnego.



**Rys. 1.** Strategiczna perspektywa wynagradzania menedżerów

Źródło: [Buyniski, Mazer 2008, s. 313].

Można przypuszczać, że problemy z ustaleniem optymalnego poziomu wynagrodzeń menedżerów po części wynikają z niejednoznacznych wyników badań na temat ich związku z wynikami ekonomicznymi firmy. Prowadzi to do formułowania różnorodnych opinii zarówno wskazujących na brak uzasadnienia dla wynagrodzeń wypłacanych czołowym menedżerom [Kerr, Betis 1987, s. 661] (za [Urbanek 2006, s. 64]), jak i stwierdzających, że są oni warci każdego otrzymywanego centa [Murphy 1986, s. 125] (za [Urbanek 2006, s. 64]). Taka interpretacja związku pomiędzy wysokością wynagrodzeń menedżerów a wynikami ekonomicznymi firmy może powodować większą akceptację błędów popełnianych przy konstruowaniu pakietów wynagrodzeń dla menedżerów. S. Borkowska [2001, s. 468-469] zwraca uwagę, że rywalizacja firm o utalentowanych menedżerów może prowadzić do nadmiernego rozbudowywania pakietów wynagrodzeń na przykład poprzez przejmowanie z poprzedniej firmy niestosowanych w aktualnym miejscu pracy składników wynagrodzenia oraz dublowanie składników pakietu ukierunkowanych na ten sam cel. Uzyskanie wyższych wynagrodzeń umożliwia menedżerom również przynależność do sieci interpersonalnych, których istnienie jest powszechne w korporacjach [Urbanek 2006, s. 74]. Z kolei H. Ryan i R. Wiggins [2004, s. 508, 522] piszą, że menedżerowie, którzy mają silną pozycję negocjacyjną starają się wpływać na wielkość i struk-

ture wynagrodzeń, realizując przy tym swoje interesy. Dyrektorzy naczelni, którzy długo zajmują swoje stanowiska, próbują tak ukształtować wynagrodzenia członków zarządu, aby zniechęcić ich do kontroli sposobu kierowania firmą. W związku z tym długi staż pracy dyrektora naczelnego skutkuje najczęściej mniejszym wynagrodzeniem całkowitym członków zarządu oraz zmniejszeniem długoterminowych bodźców opartych na akcjach na rzecz wynagrodzenia w postaci gotówki. Warto jest również zwrócić uwagę na możliwość zwiększenia poziomu wynagrodzeń menedżerów w firmach planujących umiędzynarodowienie swojej działalności. Może to wynikać z przenoszenia rozwiązań instytucjonalnych z innych systemów rynkowych, z niedoboru menedżerów posiadających kompetencje do zarządzania międzynarodową firmą, potrzeby płacenia menedżerom premii za zwiększone ryzyko utraty pracy [Oxelhim, Randoy 2005, s. 471-472].

Rozważanie wynagrodzeń menedżerów w kontekście rywalizacji o utalentowanych menedżerów powinno skłonić firmy do wykorzystywania rynkowych przeglądów wynagrodzeń przy podejmowaniu decyzji o poziomie i składnikach wynagrodzeń menedżerów. Jednak obserwacja rozwiązań stosowanych w innych firmach nie może doprowadzić do ich mechanicznego przenoszenia bez analizy ich przydatności do specyficznych uwarunkowań firmy. Budując pakiet wynagrodzeń menedżerów, należy się zastanowić, w jaki sposób poszczególne składniki oddziałują na menedżerów i firmę. Płaca zasadnicza ma największy wpływ na przyciąganie i utrzymanie pracowników [Borkowska 2001, s. 108]. Jej zadaniem jest zapewnienie menedżerom poczucia stabilności i bezpieczeństwa przez ograniczenie ryzyka zmniejszenia wynagrodzenia z powodu pogorszenia wyników ekonomicznych firmy [Urbanek 2006, s. 84]. Bodźce krótkoterminowe mają motywować do osiągania krótkookresowych celów firmy. Mogą mieć również wpływ na przyciąganie pracowników do organizacji. Bodźce krótkoterminowe przyjmują najczęściej postać premii rocznej. Jednak menedżerowie mogą również otrzymać premie i nagrody specjalne, które wprawdzie uzależnione są od bieżących wyników firmy, ale ich wypłata jest odroczone i często wypłacana w akcjach. Taka konstrukcja premii łączy w sobie zarówno motywację krótkoterminową, jak i długoterminową [Borkowska 2001, s. 473]. Bodźce długoterminowe służą przede wszystkim wynagradzaniu menedżerów za długookresowe efekty, które warunkują przetrwanie i rozwój firmy. Uzupełnieniem opisanych składników pakietu wynagrodzeń menedżerów mogą być różne świadczenia dodatkowe (np. samochód służbowy, wyjazdy szkoleniowo-rekreacyjne). Ich podstawowym zadaniem jest ukazanie prestiżu stanowiska menedżera. Zapewniają one lepsze warunki pracy i sprzyjają utrzymaniu pracowników w firmie. Stosowanie świadczeń dodatkowych pozwala zmniejszyć obciążenia podatkowe dochodów menedżerów. Dla menedżerów bardzo ważne jest włączanie do pakietów wynagrodzeń odpraw (tzw. złotych spadochronów), gdyż stanowią one zabezpieczenie na wypadek utraty pracy z powodu wrogich przejęć czy konfliktów personalnych w firmie [Pennings 2008, s. 351]. Firmy przyznają je najczęściej menedżerom najwyższego szczebla, oczekując, że ułatwi to przyciągnięcie utalentowanych menedżerów do

firmy, zwolnienie menedżerów niespełniających oczekiwań firmy, a także pozwoli zabezpieczyć firmę przed odejściem menedżerów do konkurencji [Borkowska 2001, s. 474-475]. Instrument ten bywa również postrzegany negatywnie: jako pewnego rodzaju „ubezpieczenie niekompetencji” menedżerów lub „wynagrodzenie za niepowodzenie” menedżerów [Urbanek 2006, s. 97].

Konstrukcja pakietu wynagrodzeń powinna uwzględnić cele strategiczne firmy. W celu zharmonizowania ze strategią systemu wynagrodzeń menedżerów szczególnie ważne jest wykorzystanie bodźców długoterminowych i dobór stanowiących podstawę kształtowania zmiennej części wynagrodzeń odpowiednich mierników efektów. Jednak najkorzystniej jest przeanalizować faktyczny wpływ na osiąganie celów strategicznych każdego składnika pakietu. Na przykład odprawy wprawdzie chronią przed utratą utalentowanych menedżerów, ale mogą również zniechęcać pracowników do podejmowania ryzyka i poszukiwania nowatorskich rozwiązań [Pennings 2008, s. 351]. Podejmując decyzje dotyczące struktury pakietu wynagrodzeń, należy uwzględnić fazę rozwoju firmy i potencjał organizacji. Na przykład w organizacjach (jednostkach biznesowych) o małych efektach bieżących i dużym potencjale rozwojowym największy nacisk kładzie się na stosowanie bodźców krótkoterminowych zależnych od osiągniętych wyników [Borkowska 2001, s. 68].

Firmy różnią się pod względem struktury pakietów wynagrodzeń menedżerów. Analizując je, warto zwrócić uwagę na proporcje między stałymi i zmiennymi składnikami wynagrodzenia oraz udział bodźców krótkoterminowych i długoterminowych. Obserwuje się ogólną tendencję do wzrostu udziału części zmiennej wynagrodzeń i bodźców długoterminowych. Czasami stosuje się wobec menedżerów o wysokich kompetencjach model płac stałych, zakładając, że stworzy on komfort przy realizacji zadań, a sama obawa przed utratą prestiżowego stanowiska będzie najlepszym czynnikiem motywującym [Kopertyńska 2000, s. 155]. Badania przeprowadzone w 2005 r. przez Katedrę Pracy i Polityki Społecznej Uniwersytetu Łódzkiego wśród 210 polskich przedsiębiorstw wykazały, że część zmienna wynagrodzenia menedżerów stanowiła najczęściej od 0 do 10% (34,2% badanych firm) lub od 11 do 30% (36,5% badanych firm) [Kołodziejczyk-Olczak 2006]. W nieco późniejszych badaniach przeprowadzonych przez Deloitte w 2008 r. porównano strukturę pakietów wynagrodzeń prezesów z 50 polskich spółek notowanych na GPW w Warszawie i grupy spółek zagranicznych z innych krajów europejskich. Analiza struktury wynagrodzenia krótkoterminowego pokazała, że płaca zasadnicza w polskich i zagranicznych spółkach kształtowała się na podobnym poziomie (ok. 44%). Natomiast spółki zagraniczne przyznawały swoim prezesom wyższe premie. Stanowiły one aż 51% wynagrodzenia krótkoterminowego, podczas gdy w polskich spółkach wielkość ta wynosiła zaledwie 34%. Interesujące wnioski przyniosła również analiza udziału bodźców krótkoterminowych i długoterminowych (w papierach wartościowych) w pakietach wynagrodzeń prezesów. W polskich spółkach udział wynagrodzeń długoterminowych był niemal dwukrotnie niższy niż w spółkach zagranicznych i wynosił odpowiednio 19 i 38% [*Wynagrodzenia...* 2009, s. 16].

Warto również wspomnieć o problemie przejrzystości wynagrodzeń menedżerów. Liczne kontrowersje dotyczące wynagradzania menedżerów w amerykańskich spółkach spowodowały wprowadzenie przez Komisję Nadzoru Giełd (SEC) regulacji zobowiązującej spółki do publikowania szczegółowych informacji co do zasad wynagradzania menedżerów, m.in. na temat całkowitej kwoty dochodów prezesa zarządu, dyrektora ds. finansowych oraz trzech kolejnych najlepiej opłacanych dyrektorów wraz z uzasadnieniem tych dochodów, informacji o wycenie opcji przyznanych tej grupie menedżerów, wysokości odpraw należnych w momencie odejścia ze spółki [Milewski 2006]. Zdaniem D. Swinforda [2008, s. 419] nowe zasady SEC spowodowały niemal natychmiastową reakcję amerykańskich spółek, które starały się usunąć najbardziej kontrowersyjne elementy ze swoich programów płacowych. W Polsce nie ma obecnie tak rygorystycznych regulacji dotyczących ujawniania wynagrodzeń menedżerów. Rozporządzenie ministra finansów w sprawie przekazywania informacji bieżących i okresowych obliguje jedynie do ujawniania łącznej wartości należnych wynagrodzeń dla każdej osoby zarządzającej<sup>2</sup>.

### 3. Dobór mierników efektów

Dobór mierników efektów dla menedżerów jest niezwykle trudnym zadaniem. Od wielu lat obserwuje się stopniową ewolucję mierników efektów, która odzwierciedla poszukiwania jak najbardziej kompleksowego i niepodatnego na manipulację sposobu oceny efektów pracy menedżerów. Zdaniem S. Borkowskiej [2001, s. 479] mierniki efektów służące kształtowaniu wynagrodzeń menedżerów powinny odzwierciedlać osiągnięcie celów strategicznych, umożliwić ocenę efektów względnych, a więc w porównaniu z wynikami innych firm uznanych za najlepszą bazę, być liczone w dłuższym czasie, harmonizować interesy kierownictwa i akcjonariuszy. W ocenie pracy menedżerów należy uwzględnić ocenę nie tylko mierzalnych finansowych efektów, ale również efektów w zakresie zarządzania zasobami ludzkimi, zaangażowania we współpracę z otoczeniem i satysfakcji klientów [Borkowska 2001, s. 477].

Obecnie można wyróżnić cztery podstawowe grupy mierników efektów: rachunkowe (np. zysk, ROA), ekonomiczne (np. wartość dla akcjonariuszy – SHV, ekonomiczna wartość dodana firmy – EVA), rynkowe (np. cena akcji, całkowity zwrot dla akcjonariuszy – TSR), niefinansowe (np. udział w rynku, wskaźnik satysfakcji konsumenta). Każdej z tych grup można przypisać pewne zalety i wady. Na przykład zrozumiałe i najłatwiejsze w użyciu są mierniki rachunkowe. Są one jednak obdarzone poważnymi wadami: nie odzwierciedlają wartości dla akcjonariuszy, nie uwzględniają kosztu kapitału, łatwo mogą się stać przedmiotem manipulacji menedżerów i zachęcać ich do podejmowania działań krótkookresowych. Natomiast biorą pod uwagę koszt kapitału i odzwierciedlają wartość dla akcjonariuszy i mierniki

---

<sup>2</sup> Zalecenie Komisji Europejskiej KE 2004/913/WE wskazuje na potrzebę przekazywania przez firmy pełniejszej informacji na temat wynagrodzeń menedżerów.

ekonomiczne. Jednak są one trudne do pomiaru i interpretacji. Mogą również się stać przedmiotem manipulacji menedżerów. Powiązane z wartością dla akcjonariuszy, a jednocześnie łatwe w użyciu są miary rynkowe. Niestety zmiany cen mogą być również niezależne od efektywności firm i decyzji menedżerów. Mierniki niefinansowe zwiększają elastyczność oceny wpływu czynników zewnętrznych i mogą też opisywać czynniki stymulujące wartość dla akcjonariuszy. Ich podstawową wadą jest duża subiektywność oceny, a w efekcie – duża podatność na manipulację menedżerów [Urbanek 2006, s. 69].

Przy wyborze miernika efektów stanowiącego podstawę wynagradzania menedżera trzeba dokładnie przeanalizować jego zgodność ze strategią i celami, za których realizację odpowiada menedżer, a także z różnymi charakterystykami organiza-

**Tabela 1.** Związek między miernikami efektów i celami biznesowymi

Cele biznesowe	Cash flow	TSR	ROE/ROI	ROIC	ROA	Cena akcji	EPS	Zysk netto/zysk zatrzymany	Zysk operacyjny	Przychody
Wzrost przychodów/sprzedaży	●	●	●	●	●	●	◐	◐	◐	○
Zarządzanie wydatkami	○	●	◐	◐	◐	●	◐	○	◐	●
Generowanie środków pieniężnych	○	●	●	●	●	●	●	○	○	◐
Wzrost dochodu/zysku	◐	◐	○	○	○	●	○	○	○	◐
Wzrost marży/kontrola kosztów	◐	●	○	○	○	●	○	◐	◐	●
Wzrost ceny akcji	●	○	●	●	●	○	◐	◐	●	◐
Wzrost stopy zwrotu dla akcjonariuszy	●	○	●	●	◐	○	◐	◐	●	◐
Promocja nowych inwestycji biznesowych	●	●	●	●	●	●	●	◐	◐	◐
Efektywność wykorzystania aktywów	○	●	◐	○	○	●	●	●	●	●
Wzrost kapitału	●	●	●	●	●	◐	◐	◐	○	○

Silny związek	●	Średni związek	◐	Słaby związek	○
---------------	---	----------------	---	---------------	---

Źródło: [Buyniski, Mazer 2008, s. 314].

cji (np. ze strukturą organizacyjną, z fazą rozwoju firmy itp.). Szczególnie ważne jest, aby miernik efektów był zrozumiały dla menedżera. Związek pomiędzy miernikiem a wkładem pracy menedżera nie powinien budzić wątpliwości. Tabela 1 przedstawia związek niektórych mierników efektów z celami biznesowymi. Niektóre mierniki (np. TSR, cena akcji) charakteryzują się silnym związkiem z wieloma celami biznesowymi.

Właściwie żaden pojedynczy miernik w pełni nie odzwierciedla procesu tworzenia wartości firmy. Dlatego kolejnym krokiem w poszukiwaniu doskonalszych metod pomiaru efektów było stworzenie zestawów mierników, które obok wyników finansowych i materialnych pozwalały ocenić wyniki niematerialne. Jednym z takich narzędzi, często stosowanym przez przedsiębiorstwa, jest zbilansowana karta wyników (BSC), która przedkłada wizję i strategię na cele i mierniki pogrupowane w czterech różnych perspektywach: finansowej, klienta, procesów wewnętrznych i rozwoju. Bardzo ważnym elementem BSC jest proces kaskadowania pozwalający dopasować mierniki efektów do strategii biznesowej na różnych poziomach organizacji. Badania S. Davisa i T. Albrighta [2004] (za [Decoene, Bruggeman 2006, s. 434]) wykazały, że istnieje związek pomiędzy wdrożeniem BSC a wynikami finansowymi oddziałów banku. Zdaniem badaczy przyczyną lepszych wyników finansowych oddziałów posiadających BSC był proces strategicznego uzgadniania celów i mierników, który był przeprowadzony przy jej wdrażaniu.

Nie wszystkie firmy potrafią wykorzystać bardziej zaawansowane metody pomiaru efektów do kształtowania wynagrodzeń menedżerów. S. Stachowska [2005, s. 352] podaje, że zaledwie 37,2% z przebadanych przez nią firm łączyło obliczane przez siebie finansowe mierniki oceny działalności organizacji z wynagrodzeniami menedżerów. Najczęściej stosowały w tym przypadku ROS, zysk na 1 zatrudnionego lub płynność finansową, natomiast do oceny efektywności pracy menedżerów nie wykorzystywały takich mierników, jak EVA czy TSR. V. Decone i W. Bruggeman [2006, s. 444] opisują przedsiębiorstwo, w którym powiązanie premie menedżerów produkcyjnych z BSC, ale błędy popełnione przy jej tworzeniu spowodowały większe uzależnienie ich premii od celów korporacyjnych niż produkcyjnych.

#### **4. Zastosowanie bodźców długoterminowych**

Bodźce długoterminowe stanowią bardzo ważną część pakietu wynagrodzeń menedżerów w wielu firmach. Wśród korzyści wynikających ze stosowania bodźców długoterminowych wymienia się przede wszystkim integrację interesów menedżerów i akcjonariuszy, poprawę efektywności firmy w długim czasie z powodu nabycia przez menedżerów jej prawa własności, możliwość skorzystania z ulg podatkowych, które zwiększają efektywne dochody menedżerów. Bodźce długoterminowe uważa się również za skuteczne narzędzie przyciągania i utrzymania w firmie utalentowanych menedżerów. Dla firm ważna jest możliwość wzrostu wynagrodzeń całkowi-



tych menedżerów dzięki wzrostowi cen akcji, a nie poprzez zwiększanie kosztów [Borkowska 2001, s. 361-362].

Liczne zalety bodźców długoterminowych spowodowały, że firmy zaczęły je w coraz większym stopniu wykorzystywać do wynagradzania menedżerów. Hyman [2008, s. 324] podaje, że w amerykańskich firmach udział bodźców długoterminowych wynagrodzeniach całkowitych menedżerów wyższego szczebla wzrósł w ciągu 25 lat czterokrotnie. W 1982 r. wynosił on 16%, w 1997 r. – 31%, w 1997 r. – 45%, a w 2006 r. osiągnął już poziom 60% wynagrodzenia całkowitego menedżerów wyższego szczebla. Bodźce długoterminowe stosowane są również przez polskie firmy, choć na razie nie są one powszechnym składnikiem. Badania wynagrodzeń przeprowadzone w 2008 r. wśród 3003 menedżerów wykazały, że w pakietach dyrektorów najczęściej można spotkać udziały w zysku (7,6%), opcje na akcje (5,7%) i akcje (3,7%). Natomiast kierownicy najczęściej deklarowali posiadanie w swoim pakiecie wynagrodzeń opcji na akcje (2,2%), systemów ubezpieczeń (2,2%) oraz programów emerytalnych (2%) [Włodarczyk 2008].

Skuteczność oddziaływania bodźców długoterminowych zależy od tego, w jakim stopniu wybrane przez firmę bodźce i ich konstrukcja odzwierciedlają jej cele strategiczne i specyficzne uwarunkowania. Przede wszystkim należy podjąć decyzję, jak duża pula bodźców długoterminowych będzie przeznaczona dla menedżerów. Nie może ona być zbyt mała w stosunku do innych składników wynagrodzeń, aby nie zanikł efekt oddziaływania motywacyjnego. Bodźce długoterminowe są najbardziej skuteczne w fazie rozwoju, kiedy pozwalają rekompensować niższe wynagrodzenia menedżerów, oraz w fazie rozwoju. W kolejnych fazach ich przydatność zmniejsza się [Borkowska 2001, s. 414]. Wybór stosowanych przez firmę form bodźców długoterminowych powinna poprzedzać analiza ich zalet i ograniczeń. Na przykład podstawową zaletą akcji i opcji na akcje, które firmy chętnie oferują menedżerom, powinno być skuteczne motywowanie menedżerów do działań na rzecz wzrostu wartości spółki. Bodźce te można uznać również za korzystne pod względem podatkowym. Niestety akcje i opcje na akcje mają również pewne ograniczenia. Niektóre firmy obawiają się nadmiernego rozproszenia kapitału. Można jednak temu zapobiec poprzez ustalenie limitu kapitału, który można przeznaczyć na tę formę wynagrodzenia, lub zastosowanie akcji wirtualnych, które nie dają ich posiadaczom prawa głosu. Niekorzystne jest również duże uzależnienie wartości akcji od trendów na rynku kapitałowym, co oznacza, że wiele ruchów cenowych akcji nie jest efektem decyzji kierownictwa spółek, ale działania czynników zewnętrznych [Urbanek 2006, s. 88]. Z powodu zakłóceń na rynku kapitałowym wartość akcji przyznanych menedżerom może się zmniejszyć nawet przy dobrym zarządzaniu spółką. Być może takie sytuacje skłoniły menedżerów niektórych spółek do poszukiwania sposobów ochrony wartości przyznanych akcji. W USA ujawniono praktykę antydatowania opcji polegającą na ustaleniu daty przyznania opcji poprzez wybór dnia najkorzystniejszego dla beneficjentów programu opcyjnego z historii notowań spółki. Im więk-

szą udało się uzyskać różnicę pomiędzy bieżącą ceną rynkową akcji a ceną realizacji opcji, tym większą korzyść finansową osiągnęli menedżerowie [Przybyłowski 2006]. Odnotowano również przypadki zastępowania starszych opcji nowymi z odpowiednim dyskontem cenowym, co całkowicie niwelowało ryzyko ponoszone przez menedżerów [Urbanek 2006, s. 90]. Tego typu działania podejmowane przez menedżerów są niekorzystne dla interesów akcjonariuszy. Długotrwały okres hossy powoduje wzrost wartości akcji, a tym samym wartości długoterminowego wynagrodzenia menedżerów. Nie zawsze towarzyszy temu poprawa efektywności zarządzania spółką. W niektórych amerykańskich spółkach długotrwały okres hossy na giełdzie stał się również przyczyną innych perturbacji. Spowodował tak znaczący wzrost dochodów kilku czołowych menedżerów, że rozstali się oni ze swoimi firmami pomimo stosunkowo krótkiego stażu pracy i braku osób przygotowanych do przejęcia ich funkcji w firmie. Skłoniło to wiele firm do modyfikacji wynagrodzeń długoterminowych, na przykład poprzez włączenie do nich akcji uwarunkowanych o długim okresie zakazu zbywania, transferu czy zastawiania akcji (nawet do przejścia na emeryturę) [Swinford 2008, s. 416]. Wiele z problemów pojawiających się przy stosowaniu bodźców opartych na własności niweluje powiązanie ich z efektami firmy.

Nawet tak krótki opis zalet i wad stosowania bodźców długoterminowych opartych na własności pokazuje, jak złożony i trudny jest proces projektowania wynagrodzeń długoterminowych dla menedżerów. Warto jest podkreślić, że długa lista możliwych do zastosowania bodźców – własnościowych, finansowych, oszczędnościowych i ubezpieczeniowych – powinna umożliwić firmom skonstruowanie wynagrodzeń długoterminowych dostosowanych do ich potrzeb.

## 5. Podsumowanie

Współczesne organizacje mogą tworzyć swoje systemy wynagrodzeń menedżerów w oparciu na różnorodnych składnikach i formach wynagrodzeń, które powinny umożliwić pobudzenie krótkoterminowej i długoterminowej motywacji menedżerów i pogodzenie odmiennych celów interesariuszy. Jednak sukces w tworzeniu systemu wynagrodzeń menedżerów zależy od umiejętności wykorzystania przez organizację dorobku naukowego w tej dziedzinie do zbudowania spójnego, zharmonizowanego ze strategią firmy pakietu wynagrodzeń. Czasami firmy nie koncentrują się na znalezieniu optymalnych rozwiązań w zakresie wynagradzania menedżerów, ale starają się stosować modne praktyki, aby przekazać akcjonariuszom informację, że są dobrze zarządzane i wiarygodne. Błędy popełnione przy tworzeniu pakietów wynagrodzeń menedżerów mogą się przyczynić do podejmowania przez nich działań niszczących wartość firmy w długim okresie. Bardzo ważne dla uniknięcia wszelkich nieprawidłowości w wynagradzaniu menedżerów jest ujawnianie infor-

macji na ich temat. Wymaga to jednak stworzenia odpowiednich regulacji prawnych zobowiązujących firmy do publikowania pełnych informacji na temat wynagrodzeń menedżerów.

## Literatura

- Borkowska S., *Strategie wynagrodzeń*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2001.
- Buyniski T., Mazer M.A., *Executive compensation strategy*, [w:] L.A. Berger, D.R. Berger, *The Compensation Handbook*, McGraw Hill, New York 2008.
- Davis S., Albright T., *An investigation of the effect of balanced scorecard implementation on financial performance*, "Management Accounting Research" 2004, vol. 15, no 2.
- Decoene V., Bruggeman W., *Strategic alignment and middle – level managers' motivation in a balanced scorecard setting*, "International Journal of Operations & Production Management" 2006, vol. 26, no 4.
- Dubis M., *Raport: Wynagrodzenia menedżerów polskich spółek giełdowych*, www.bankier.pl, 2005.
- Hyman J.S., *Long – term incentives*, [w:] L.A. Berger, D.R. Berger, *The Compensation Handbook*, McGraw Hill, New York 2008.
- Kerr J., Betis R.A., *Board of directors, top management compensation, and shareholders return*, "Academy of Management Journal" 1987, no 30.
- KNF: *w czasie kryzysu za wysokie zarobki prezesów banków*, 20 lipca 2009 (nr 139) www.edgp.gazetaprawna.pl.
- Kołodziejczyk-Olczak I., *Ocena systemu wynagradzania w badanych firmach*, [w:] Raport z 1 etapu projektu „Strategiczne zarządzanie zasobami ludzkimi a kształtowanie stosunków pracy”, UŁ, Łódź 2006 (materiały niepublikowane).
- Kopertyńska M.W., *System plac przedsiębiorstwa*, AE, Wrocław 2000.
- Milewski G., *Więcej informacji o wynagrodzeniach menedżerów w USA*, www.pfcg.org.pl, 2006.
- Murphy K.J., *Incentives, learning and compensation: a theoretical and empirical investigation of managerial labor contracts*, "Rand Journal of Economics" 1986, no 17.
- Obłój K., *Ład korporacyjny – zapowiedź nowych wartości*, „Magazyn Top Menedżerów”, www.ceo.cxo.pl, 2003.
- Oxelhim L., Randoy T., *The Anglo-American financial influence on CEO compensation in non – Anglo-American firms*, "Journal of International Business Studies" 2005, no 36.
- Pennings J.M., *Executive compensation: An academic's perspective* [w:] L.A. Berger, D.R. Berger, *The Compensation Handbook*, McGraw Hill, New York 2008.
- Przybyłowski M., *Skandal z opcjami wymusił większą transparentność wynagrodzeń w USA*, www.pfcg.org.article, 2006.
- Ryan H.E., Wiggins R.A., *Who is in whose pocket? Director compensation, board independence, and barriers to effective mentoring*, "Journal of Financial Economics" 2004, no 73.
- Stachowska S., *Wynagrodzenia jako instrument zarządzania strategicznego w dużych przedsiębiorstwach przemysłowych*, [w:] A. Poczrowski (red.), *Praca i zarządzanie kapitałem ludzkim w perspektywie europejskiej*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005.
- Swinford D.N., *New dynamics of CEO pay* [w:] L.A. Berger, D.R. Berger, *The Compensation Handbook*, McGraw Hill, New York 2008.
- Urbanek P., *Wynagrodzenia zarządu w spółkach kapitałowych*, PWE, Warszawa 2006.
- Włodarczyk O., *Wynagrodzenia polskich menedżerów w 2008 r.*, www.wynagrodzenia.pl, 2008.
- Wynagrodzenia prezesów największych spółek giełdowych. Polska na tle regionu*, www.deloitte.com, 2009.

## PROBLEMS OF MANAGERS REMUNERATION

**Summary:** The article presents rules for shaping managers' pay packages in modern organizations. It discusses problems related to finding an optimal level of remuneration and selecting the packages' components. Much attention is given to the search for effective performance measures, which are applied to shape managers' remuneration and design long-term incentives. The article also deals with the transparency of managers' remuneration. The US experiences in making managers' pay more transparent are discussed.