
Agata WIECZOREK*

Determinanty wynagrodzeń członków rad nadzorczych w bankach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

Streszczenie: Celem artykułu jest identyfikacja czynników determinujących wynagrodzenie osób w radach nadzorczych banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Badanie czynników determinujących poziom wynagrodzenia członków rad nadzorczych zostało przeprowadzone na próbie panelowej obejmującej 1034 obserwacje. Dla potrzeb badania wykorzystano model ekonometryczny zawierający trzy grupy zmiennych objaśniających, reprezentujących standardy nadzoru korporacyjnego, indywidualne cechy osób nadzorujących oraz wyniki i uwarunkowania ekonomiczne. Badanie wykazało, że wśród zmiennych nadzoru korporacyjnego mających istotny wpływ na poziom wynagrodzenia członków rad nadzorczych była liczba komitetów, w jakich członkowie zasiadają, pakiet akcji w rękach zarówno akcjonariusza strategicznego, jak i samych członków rad nadzorczych. Indywidualne cechy kierownictwa okazały się istotne przy ustalaniu poziomu wynagrodzeń członków rad nadzorczych. Zajmowane stanowisko a także pełniona funkcja były dodatkowo skorelowane z poziomem wynagrodzenia. Również staż pracy na stanowisku członka rady nadzorczej w danym banku wpływał pozytywnie na wynagrodzenie. Przeprowadzona analiza wykazała, że wyniki i uwarunkowania ekonomiczne są czynnikami branżowymi pod uwagę przy określaniu poziomu wynagrodzenia. Wielkość banku, mierzona za pomocą wartości aktywów, jest dodatkowo skorelowana z poziomem wynagrodzenia. Stopa zwrotu z aktywów, zarówno z okresu bieżącego, jak i z okresu wcześniejszego oraz wskaźnik zadłużenia, okazały się statystycznie istotne.

Słowa kluczowe: wynagrodzenie, rada nadzorcza, nadzór korporacyjny, banki

Kody Klasyfikacji JEL: G21, G34, M52, O16

Artykuł nadesłany 13 sierpnia 2016 r., zaakceptowany 30 listopada 2016 r.

* Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Katedra Ekonomii Instytucjonalnej;
e-mail: agata.wieczorek@uni.lodz.pl

Wstęp

Pierwsze prace na temat polityki wynagradzania kadry kierowniczej pojawiły się na początku lat 80. XX wieku. Teoretyczną podstawą większości tego typu badań jest problem agencji i wynikająca z tego potrzeba konstrukcji takich relacji kontraktowych, które zbliżałyby preferencje agentów – menedżerów i pryncypałów – akcjonariuszy [Urbanek, 2013, s. 261]. Dlatego też starano się w nich znaleźć zależność między poziomem wynagrodzenia a wynikami ekonomicznymi [Barro, Barro, 1990; Demsetz, Saldenberg, 1999; Burghof, Hofmann, 2000; Angbazo, Narayanan, 1997; Baker, 1991; Gibbons, Murphy, 1989; Jensen, Murphy, 1990a; John, John, 1993; Jensen, Murphy 1990b]. Wskazywano także wielkość przedsiębiorstwa i formę kontroli nad korporacją jako jedne ze zmiennych wpływających na poziom wynagrodzenia [Barro, Barro, 1990; Demsetz, Saldenberg, 1999; Ang Lauterbach, 2000; Core, Holthausen, Larcker, 1999; Jehn, John, 1993, Jensen, Murphy, 1990b]. W pracach tych, w większości przypadków, jednak nie brano pod uwagę specyfiki sektorowej badanych spółek.

Doświadczenia płynące z obecnego kryzysu finansowego skłaniają do podejmowania prób oceny tych procesów, uwzględniając także specyfikę działalności spółek. W ostatnich latach pojawiło się wiele interesujących prac odnoszących się do kwestii nieefektywnych systemów wynagradzania kadry menedżerskiej w sektorze bankowym, uznawanych za jedną z przyczyn kryzysu finansowego [Livne, Markarian, Milne, 2011; Fahlenbrach, Stulz, 2009; Krause, 2009; Hakenes, Schnabel, 2013; Słomka-Gołębiowska, Urbanek, 2013a, Urbanek, 2011; Słomka-Gołębiowska, Urbanek, 2013b; Urbanek, Wieczorek, 2012; Chen, Steiner, Whyte, 2006; Bebchuk Spamann, 2010; Balachandran, Kogut, Harnal, 2010]. W pracach tych podejmowano próby oceny wpływu standardów nadzoru korporacyjnego w instytucjach finansowych na ich efektywność w okresie poprzedzającym wybuch kryzysu finansowego oraz po jego wystąpieniu. Jednym z dominujących wątków poruszanych w tych badaniach była problematyka wynagradzania osób zarządzających instytucjami finansowymi.

Podobnie jak członkom zarządu, również osobom pełniącym funkcje w radzie nadzorczej przysługuje wynagrodzenie. Ustawa prawo bankowe [DzU 1997, nr 140, poz. 939] w ogóle nie odnosi się do tej kwestii, natomiast w Kodeksie spółek handlowych [DzU, nr 94, poz. 1037] znajduje się zapis, że członkom rady nadzorczej może zostać przyznane wynagrodzenie, które określa statut lub uchwała walnego zgromadzenia. Z przepisów tych wynika duża swoboda w kształtowaniu wynagrodzeń członków rad nadzorczych. Celem artykułu jest identyfikacja czynników determinujących wynagrodzenie osób w radach nadzorczych banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Zostanie podjęta próba zweryfikowania hipotezy mówiącej, że na poziom wynagrodzenia członków rady nadzorczej mają wpływ zmienne nadzoru korporacyjnego, indywidualne cechy członków rady nadzorczej oraz uwarunkowania ekonomiczne.

Otoczenie instytucjonalne

Ostatni kryzys finansowy wskazał na potrzebę większego uregulowania procedur ustalania wynagrodzeń w sektorze bankowym. Wiele instytucji krajowych i międzynarodowych opublikowało własne zalecenia dotyczące polityki wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla [FSB, 2009a; FSB, 2009b; CEBS, 2010; EBA 2015; Parlament Europejski, 2010a; Parlament Europejski, 2013a; Parlament Europejski, 2013b]. Tylko w nielicznych dokumentach odniesiono się również do wynagrodzeń członków rad spółek.

W 2009 roku Komisja Europejska wydała zalecenie [Komisja Europejska, 2009] poświęcone w całości polityce wynagradzania w sektorze finansowym. Znajdujące się w nich przepisy dotyczą wynagrodzeń dyrektorów. Przy czym Komisja Europejska definiuje dyrektora jako członka organu administracji, zarządu lub nadzoru przedsiębiorstwa finansowego. Zgodnie z zaleceniem polityka wynagrodzeń powinna być zgodna ze strategią biznesową, celami, wartościami i w długoterminowym interesie przedsiębiorstwa finansowego, w tym z perspektywami trwałego wzrostu, oraz z zasadami związanymi z ochroną inwestorów i klientów w procesie świadczenia usług [Komisja Europejska, 2009, pkt 3.2]. W przypadku, gdy wynagrodzenie zawiera zmienne składniki lub premie, powinna być zapewniona równowaga między stałymi i zmiennymi składnikami wynagrodzeń. Należy zapewnić, by stały składnik wynagrodzenia stanowił na tyle dużą część wynagrodzenia całkowitego, by instytucja finansowa mogła prowadzić w pełni elastyczną politykę premiową. W zaleceniu Komisja Europejska zwróciła także uwagę, by „ogólne zasady polityki wynagrodzeń były dostępne dla członków personelu, w stosunku do których są stosowane. Wspomnianych członków personelu należy informować z wyprzedzeniem o kryteriach stosowanych przy ustalaniu ich wynagrodzeń i w procesie ich oceny. Proces oceny i polityka wynagrodzeń powinny być właściwie udokumentowane i przejrzyste dla poszczególnych członków personelu nimi objętych” [Komisja Europejska, 2009, pkt 6.7].

W 2010 roku Parlament Europejski wydał rezolucję [Parlament Europejski, 2010b] dotyczącą wynagrodzeń dyrektorów spółek giełdowych oraz polityki wynagrodzeń w sektorze usług finansowych. Znalazła się w niej opinia, iż „Parlament Europejski uważa, że osobisty interes finansowy dyrektorów powiązany z wynagrodzeniem zmiennym jest w wielu przypadkach sprzeczny z długoterminowymi interesami spółki. Podkreśla, że polityka w zakresie wynagrodzeń dyrektorów i innych pracowników, którzy ponoszą odpowiedzialność za ryzykowne decyzje, powinna być zgodna ze zrównoważonym i właściwie funkcjonującym systemem zarządzania ryzykiem oraz, że pomiędzy wynagrodzeniem stałym i zmiennym powinna być zachowana właściwa proporcja. Nawołuje również do powszechnego wprowadzenia środków umożliwiających zmniejszenie elementów zmiennych wynagrodzenia (a nawet zrezygnowanie z nich) pracowników, w przypadku których wydajność jest przyczyną pogorszenia się wyników spółki” [Parlament Europejski, 2010b, pkt 15]. W rezolucji znalazły się zalecenia, by występowała właściwa równowaga między wynagrodzeniem

stałym i zmiennym, uwzględniać równość między kobietami i mężczyznami przy określaniu polityki wynagrodzeń, ustalając politykę wynagrodzeń odnosić ją do całości wynagrodzenia, uwzględniając emerytury i pensje.

W polskich regulacjach dla sektora finansowego Komisja Nadzoru Finansowego w 2014 roku opublikowała Zasady Ładu Korporacyjnego dla Instytucji Nadzorowanych [KNF, 2014]. Podkreślono w nich, że polityka wynagrodzeń stanowi istotny element rozwoju i bezpieczeństwa każdej instytucji, dlatego powinna być realizowana przy czynnym udziale organu stanowiącego. Zgodnie z zaleceniami Komisji Nadzoru Finansowego „instytucja nadzorowana powinna prowadzić przejrzystą politykę wynagradzania członków organu nadzorującego i organu zarządzającego, a także osób pełniących kluczowe funkcje. Zasady wynagradzania powinny być określone odpowiednią regulacją wewnętrzną (polityka wynagradzania) [KNF, 2014, §28, pkt 1]. Wynagrodzenie członków organu nadzorującego należy ustalić na takim poziomie, by było adekwatne do pełnionej funkcji oraz skali działalności instytucji nadzorowanej. W przypadku, gdy członek organu nadzorującego zostanie powołany do pracy w komitetach, w tym komitecie audytu, należy uwzględnić dodatkowe zadania wykonywane w ramach danego komitetu przy ustalaniu poziomu wynagrodzenia. Komisja Nadzoru Finansowego zwraca także uwagę, by zasady wynagradzania członków organu nadzorującego były transparentne i znajdowały się w odpowiedniej regulacji wewnętrznej instytucji nadzorowanej.

Ponieważ w artykule badaniu poddane zostaną banki publiczne, oprócz wyżej wymienionych regulacji muszą one przestrzegać także tych regulacji, które dotyczą spółek publicznych. Do takich zaleceń należą „Dobre praktyki spółek notowanych na GPW” [GPW, 2015] wydawane przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie. W najnowszej wersji dokumentu osobny rozdział został poświęcony wynagrodzeniu. Zgodnie z zaleceniami GPW polityka wynagrodzeń powinna być ściśle powiązana ze strategią spółki, jej celami zarówno krótkoterminowymi, jak i długoterminowymi, wynikami oraz powinna uwzględniać rozwiązania, które mają pomóc unikać dyskryminacji z jakiegokolwiek powodu. „Poziom wynagrodzenia członków zarządu i rady nadzorczej oraz kluczowych menedżerów powinien być wystarczający dla pozyskania, utrzymania i motywacji osób o kompetencjach niezbędnych dla właściwego kierowania spółką i sprawowania nad nią nadzoru. Wynagrodzenie powinno być adekwatne do powierzonego poszczególnym osobom zakresu zadań i uwzględniać pełnienie dodatkowych funkcji, jak np. praca w komitetach rady nadzorczej” [GPW, 2015, pkt VI.R.4]. W dokumencie znalazło się również zalecenie, by wynagrodzenie członków rady nadzorczej nie było uzależnione od opcji i innych instrumentów pochodnych, ani jakichkolwiek innych zmiennych składników. Nie powinno być także uzależnione od wyników spółki.

Tabela 1 przedstawia podsumowanie najważniejszych regulacji dotyczących polityki wynagradzania osób nadzorujących odnoszących się do sektora bankowego.

Tabela 1. Zestawienie regulacji odnoszących się do polityki wynagradzania osób nadzorujących

Instytucja wydająca regulację	Treść
Komisja Europejska	<ul style="list-style-type: none"> – polityka wynagrodzenia powinna być zgodna z długookresowym interesem banku – w przypadku występowania wynagrodzenia zmiennego, powinna być zapewniona równowaga między wynagrodzeniem zmiennym i stałym
Parlament Europejski	<ul style="list-style-type: none"> – powinna być zachowana właściwa proporcja między wynagrodzeniem zmiennym i stałym – przy określaniu polityki wynagrodzeń należy brać pod uwagę równość między kobietami i mężczyznami
Komisja Nadzoru Finansowego	<ul style="list-style-type: none"> – poziom wynagrodzenia powinien być adekwatny do pełnionej funkcji – przy ustalaniu poziomu wynagrodzenia należy brać pod uwagę zasiadanie w komitetach
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie	<ul style="list-style-type: none"> – polityka wynagradzania powinna być powiązana z celami spółki krótkookresowymi i długookresowymi – poziom wynagrodzenia powinien być wystarczający, by przyciągnąć i utrzymać w spółce członka rady nadzorczej – wynagrodzenie nie powinno być uzależnione od opcji i innych instrumentów pochodnych, ani od innych zmiennych składników

Źródło: opracowanie własne.

Porównując regulacje prawne odnoszące się do polityki wynagradzania członków rad nadzorczych można zauważyć, iż do pewnych elementów wynagrodzenia odnoszą się w różny sposób. Regulacje Unii Europejskiej dopuszczają możliwość wynagradzania osób nadzorujących za pomocą zmiennych składników wynagrodzenia. W Polsce natomiast Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie uznała, iż ten składnik wynagrodzenia nie powinien dotyczyć członków rad nadzorczych. Komisja Nadzoru Finansowego natomiast w ogóle nie odniosła się do struktury wynagrodzenia. Podkreśliła jedynie, że wynagrodzenie powinno być odpowiednie do zajmowanego stanowiska. Należy podkreślić, że wszystkie regulacje zwracają uwagę na konieczność powiązania wynagrodzenia z długookresowym interesem banku.

Przegląd literatury

Badania nad determinantami wynagrodzeń w znacznej części dotyczą kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Po wybuchu kryzysu finansowego zaczęto w nich uwzględniać podział na sektory gospodarki. Jednak w dalszym ciągu niewiele uwagi poświęcano na zbadanie, jakie czynniki wpływają na poziom wynagrodzenia członków rad spółek. Dalej zostaną zaprezentowane wyniki badań poświęconych tej tematyce. Ze względu na znikomą liczbę badań odnoszących się do wynagrodzeń osób nadzorujących w dualistycznym systemie nadzoru korporacyjnego, zaprezentowane wyniki odnoszą się do systemu monistycznego. Dyrektor niewykonawczy (zewnątrzny) w systemie monistycznym jest odpowiednikiem członka rady nadzorczej w systemie

dualistycznym, jednak należy pamiętać o różnicach występujących między tymi dwoma systemami.

P. Hahn i M. Lasfer [2011] w swoim opracowaniu zaprezentowali przegląd literatury dotyczącej wynagrodzeń dyrektorów niewykonawczych. Zwrócili uwagę, iż większość artykułów dotyczących wynagrodzeń poszukuje zależności między wynagrodzeniem prezesa i wynikami spółki. Niewiele skupia się na wynagrodzeniu dyrektorów niewykonawczych, a ich wyniki są niejednoznaczne. W niektórych badaniach wskazano istotną statystycznie zależność między wynagrodzeniem dyrektorów niewykonawczych a wynagrodzeniem prezesa. Wyniki te tłumaczone są tym, że wyższe wynagrodzenie dyrektorów niewykonawczych jest formą odplacenia się za wyższe wynagrodzenie prezesa. W latach 80. XX wieku badania amerykańskie potwierdziły dodatnią zależność pomiędzy wynagrodzeniem dyrektorów niewykonawczych i częstotliwością spotkań rady. Nie znalazły jednak potwierdzenia zależności między wielkością spółki, wynagrodzeniem prezesa, wynikami spółki a wynagrodzeniem dyrektorów niewykonawczych.

Wskazano również na ewolucję w sposobie wynagradzania dyrektorów niewykonawczych. Z badań amerykańskich z lat 70. XX wieku wynikało, że podobnie jak w Wielkiej Brytanii, dyrektorzy niewykonawczy wynagradzani byli za pomocą rocznej pensji, wynagrodzenia za spotkania rady oraz za zasiadanie w komitetach. Badania pokazały jednak, że w przeciwieństwie do Wielkiej Brytanii, struktura wynagrodzeń dyrektorów niewykonawczych w Stanach Zjednoczonych zmieniła się. Pod koniec lat 90. XX wieku dyrektorzy ci zaczęli być wynagradzani za pomocą nie tylko wynagrodzenia stałego ale także wynagrodzenia motywacyjnego (na przykład akcji).

Determinanty wynagrodzenia dyrektorów niewykonawczych były przedmiotem badań M. Bugeja, S. Fohna i Z. Matolcsy'a [2014]. Zgodnie z przewidywaniami autorów analiza wykazała, że spółki większe i bardziej złożone oraz z większą płynnością finansową¹ płacą więcej swoim dyrektorom niewykonawczym. Zaskakujące okazało się, że możliwość wzrostu spółki (*firm growth options*) jest istotna statystycznie ale ujemnie skorelowana z wynagrodzeniem dyrektorów niewykonawczych, natomiast ryzyko jest nieistotne statystycznie. Wyniki te autorzy tłumaczą w dwojaki sposób. Po pierwsze może to wynikać z faktu, że do badania został wybrany zły wskaźnik pomiaru możliwości wzrostu w spółce (autorzy posłużyli się miernikiem wartość rynkowa do wartości księgowej (*market-to-book measure*)). Alternatywnie, możliwość wzrostu powoduje, że spółka kładzie większy nacisk na zatrudnianie

¹ Zgodnie z zaleceniami ASX (Australian Securities Exchange) część wynagrodzenia dyrektorów niewykonawczych powinno być wypłacane za pomocą zmiennego wynagrodzenia gotówkowego. Spółki, w których występuje niski poziom płynności finansowej, będą płacić swoim dyrektorom niewykonawczym mniej bądź za pomocą wynagrodzenia opartego na własności. Z tego powodu, w swoich badaniach, autorzy założyli, że płynność finansowa spółki jest dodatnio skorelowana z wynagrodzeniem.

dyrektorów wykonawczych z wiedzą dotyczącą spółki i z tego powodu płacą dyrektorom niewykonawczym mniej.

Analiza indywidualnych cech dyrektorów pokazała, że wynagrodzenie dyrektorów zewnętrznych jest dodatnio skorelowane z kapitałem reputacji (*reputational capital*) oraz doświadczeniem pełnienia funkcji dyrektorów wykonawczych w innych radach. Rola dyrektora niewykonawczego w spółkach nie ma natomiast wpływu na poziom wynagrodzenia.

Zasiadanie w komitetach dodatnio wpływa na poziom wynagrodzenia dyrektorów niewykonawczych. Wyniki te podkreślają, że dyrektorzy niewykonawczy są wynagradzani za dodatkowy czas i odpowiedzialność, które związane są z takimi funkcjami. Liczba spotkań rady w ciągu roku także jest dodatnio skorelowana z poziomem wynagrodzenia dyrektorów niewykonawczych.

Zaskakujące rezultaty otrzymano w przypadku badania zależności między wynikami spółki a wynagrodzeniem. Okazało się bowiem, że księgowo wyniki spółki są ujemnie skorelowane z poziomem wynagrodzenia dyrektorów niewykonawczych. Możliwym wytłumaczeniem jest to, że spółki osiągające słabe wyniki muszą płacić więcej dyrektorom niewykonawczym, aby zachęcić ich, do pełnienia funkcji członka rady.

G. McClain [2014] zbadał, które składniki wynagrodzenia dyrektorów zewnętrznych zwiększają monitoring mierzony za pomocą stopy zwrotu z akcji, stopy zwrotu na aktywach i uznaniowych rozliczeń międzyokresowych (*discretionary accruals*). Do badania została wybrana stopa zwrotu z aktywów (ROA) zamiast stopy zwrotu z kapitału (ROE), ponieważ w przeciwieństwie do ROE, stopa zwrotu z aktywów rejestruje, jak efektywnie aktywa są wykorzystywane – przez co lepiej uchwycą działania menedżerów, które są monitorowane przez dyrektorów zewnętrznych. Autor wskazał, że udział wynagrodzenia opartego na własności w całkowitym wynagrodzeniu jest dodatnio (ujemnie) skorelowany ze stopą zwrotu z akcji (stopą zwrotu na aktywach i uznaniowymi rozliczeniami międzyokresowymi). Wyniki związane ze stopą zwrotu z akcji są zgodne z oczekiwaniami McClaina, według których wynagrodzenie oparte na własności motywuje dyrektorów zewnętrznych do zwiększenia ich aktywności związanej z monitoringiem działań menedżerów, co ma zapewnić maksymalizację wartości dla akcjonariuszy.

K.W. Lee [2008] wykazał ujemną zależność między uznaniowymi rozliczeniami międzyokresowymi oraz wynagrodzeniem opartym na własności dyrektorów zewnętrznych. Występuje negatywna i istotna statystycznie zależność między oddzieleniem uprawnień kontrolnych od praw przepływów pieniężnych akcjonariusza dominującego² i wynagrodzeniem opartym na własności dyrektorów zewnętrznych. Potwierdził tym samym hipotezę, że w spółkach, z większym oddzieleniem uprawnień kontrolnych od praw przepływów

² W przypadku azjatyckich spółek występuje duża rozbieżność między uprawnieniami kontrolnymi (*control rights*) i prawami przepływów pieniężnych (*cash flow rights*), co pozwala największym akcjonariuszom do kontrolowania działań spółki, ze stosunkowo niewielkim bezpośrednim udziałem w prawach przepływów pieniężnych.

pieniężnych, wynagrodzenie kierownictwa jest zredukowane, kiedy dyrektorzy zewnętrzni otrzymują wysokie wynagrodzenie oparte na własności. Zwiększa to efektywność monitoringu prowadzonego przez dyrektorów zewnętrznych nad procesem raportowania finansowego prowadzonego przez kierownictwo.

Problem wynagrodzenia dyrektorów zewnętrznych pojawił się także w pracy V. Fedaseyeu'a, J.S. Lincka i H.F. Wagnera [2013]. Znaleźli oni potwierdzenie dla hipotezy mówiącej, że dyrektorzy są wynagradzani za zasiadanie w komitetach, a także za swoje kwalifikacje i doświadczenie. Badanie wykazało, że przewodniczenie radzie podnosi wynagrodzenie o 80%. Członkowie komitetów mają o 4–6% wyższe wynagrodzenie od pozostałych dyrektorów zewnętrznych, podczas gdy bycie przewodniczącym komitetu podnosi wynagrodzenie o 10–15%. Duże rady płacą swoim dyrektorom zewnętrznym mniej. Autorzy tłumaczą to tym, że w takich radach mniej pracy przypada na jednego dyrektora. Fedaseyeu, Lincka i Wagner wykazali także, że kwalifikacje podnoszą poziom wynagrodzenia. Przykładowo dyrektor z doświadczeniem prawniczym lub konsultingowym otrzymuje wynagrodzenie wyższe o 8%.

Autorzy zbadali również wrażliwość wynagrodzenia dyrektorów zewnętrznych na takie zmienne jak wielkość spółki, dźwignia finansowa, wskaźnik wartość księgową do wartości rynkowej, zyskowność, zmienność cen akcji, nakłady inwestycyjne, wydatki na B+R, wiek spółki i siła kierownictwa³. Badanie wykazało, że wielkość spółki, dźwignia finansowa, wskaźnik wartość księgową do wartości rynkowej oraz nakłady inwestycyjne są dodatnio skorelowane z wynagrodzeniem dyrektorów zewnętrznych. Wynagrodzenie spada wraz ze wzrostem zmienności cen akcji i zyskownością, zgodnie z hipotezą, że zmienne te zwiększają koszty pozyskiwania informacji, ich przetwarzania oraz problemu „jazdy na gapę” ponoszonych przez spółkę.

D. Yermack [2003] zbadał wrażliwość wynagrodzenia na wyniki dla dyrektorów zewnętrznych. Wyniki pokazały, że wynagrodzenie zmienia się o 11 centów na każdą zmianę majątku akcjonariuszy o 1000 dolarów. Ponad połowa zmian wszystkich zachęt wypłacanych dyrektorom zewnętrznym pochodzi ze zmian w wartości akcji i opcji na akcje. Badanie wykazało, że dwoma znacznie słabszymi źródłami zwiększenia zachęt dla dyrektorów zewnętrznych są oczekiwane koszty utraty miejsca w radzie, jeśli spółka osiąga złe wyniki oraz oczekiwany wzrost w częstotliwości rotacji w radzie, jeśli spółka osiąga dobre wyniki.

K. Clarkson i A. Olsson [2010] wskazali, co determinuje wynagrodzenie dyrektorów w Szwecji. Badanie wykazało, że wielkość spółki (mierzona za

³ Siła kierownicza mierzona jest za pomocą indeksu GIM, który zawiera 11 elementów (akcje uprzywilejowane bez konieczności uzyskania zgody akcjonariusza, rada spółki, w której dyrektorzy mają różne długości kadencji, ograniczona możliwość zwoływania specjalnych posiedzeń, ograniczona możliwość działania na podstawie pisemnej zgody, ograniczona możliwość zmiany regulaminu, ograniczona możliwość zmiany statutu, zbiorcze głosowanie, nierówne prawa głosu, uczciwe ceny, trujące pigułki, złote spadochrony). Ich wyższy poziom oznacza większą siłę kierownictwa.

pomocą wartości aktywów) ma dodatni wpływ na poziom wynagrodzenia dyrektorów. Wyniki te potwierdziły teorię, że większe spółki potrzebują wyższych zachęt za efektywny monitoring. Analiza czynników wpływających na poziom wynagrodzenia dyrektorów wykazała także, że zarówno ROA, jak i całkowita stopa zwrotu (TRS) nie są zmiennymi istotnymi statystycznie. Zgodnie z hipotezą stawianą przez autorów okazało się, że wynagrodzenie dyrektorów jest istotnie zależne od koncentracji własności. Negatywna zależność między tymi zmiennymi potwierdziła, że wynagrodzenie dyrektorów ma na celu zastąpić inne mechanizmy nadzoru korporacyjnego.

Clarkson i Olsson zbadali również czy na poziom wynagrodzenia mają wpływ cechy rady. Autorom nie udało się znaleźć zależności między poziomem wynagrodzenia a liczbą spotkań rady. Wyniki te tłumaczą tym, że w Szwecji dyrektorzy nie są wynagradzani za udział w posiedzeniach rady. W przeciwieństwie do oczekiwań autorów zmienna zero-jedynkowa „Busyness” (spółka otrzymywała 1, gdy co najmniej 50% dyrektorów zasiadało dodatkowo w co najmniej 3 innych radach) okazała się dodatnio powiązana z wynagrodzeniem dyrektorów. Autorzy tłumaczą to tym, iż najprawdopodobniej w Szwecji dyrektorzy nie napotykają problemu koordynacji⁴, który mógłby spowodować negatywną zależność między „Busyness” a poziomem wynagrodzenia. Badania wykazały również, że wynagrodzenie dyrektorów jest wyższe, gdy w radzie zasiada osoba z kraju z systemem anglo-amerykańskim. Wyniki te tłumaczone są na kilka sposobów. Jednym z nich jest możliwość zaimplementowania przez firmy szwedzkie stawek wynagrodzenia takich jak w krajach z których pochodzą ci dyrektorzy. Innym wytłumaczeniem jest to, że dyrektorzy ci mogą wnieść do spółki przydatną wiedzę z krajów z bardziej rygorystycznym nadzorem korporacyjnym co powoduje, że ich obecność może być odbierana jako sygnał lepszego zarządzania dla potencjalnych inwestorów krajowych i zagranicznych.

D. Claassen zbadła wynagrodzenie członków rad nadzorczych w Niemczech [Claassen, 2016]. Struktura wynagrodzenia rad nadzorczych jest powiązana z wynagrodzeniem menedżerów. W szczególności autorka zaobserwowała dodatni związek między większym udziałem długoterminowych premii w całkowitym wynagrodzeniu rad nadzorczych i wielkością wynagrodzenia menedżerów. Wyniki te tłumaczone są tym, że rady nadzorcze z wyższym udziałem długoterminowych bodźców pieniężnych w całkowitym wynagrodzeniu, z większym prawdopodobieństwem ograniczą nadzór nad decyzjami dotyczącymi rozliczeń międzyokresowych (*accrual choices*), dokonywanych przez kierownictwo.

Claassen wskazała również na zależność między udziałem bonusów krótko i długoterminowych w całkowitym wynagrodzeniu a uznaniowymi rozliczeniami międzyokresowymi. W przypadku krótkoterminowych premii jest ona

⁴ Zasiadanie w kilku radach jednocześnie może przyczyniać się do tego, że dyrektorzy nie będą efektywnie wypełniać powierzonych im zadań.

ujemna, natomiast dla premii długoterminowych dodatnia. Może to sugerować, że różne typy bonusów są substytucyjne względem siebie i spółki generalnie nie oferują obu rodzajów premii jednocześnie swoim radom nadzorczym.

Determinanty wynagrodzenia członków rad nadzorczych

Sektor bankowy wyróżnia się na tle innych sektorów w gospodarce. Na tę specyfikę składa się wiele czynników: dualizm ról pełnionych przez banki w stosunku do swoich partnerów biznesowych, ryzyko systemowe, skala i charakter prowadzonych operacji, powiązania między podmiotami sektora finansowego, innowacyjne instrumenty finansowe, skomplikowane struktury własnościowo-kontrolne wielkich grup finansowych, szybkie zmiany modeli biznesowych instytucji finansowych [Marcinkowska, 2010]. Uwarunkowania te mogą powodować, że wynagrodzenie członków rad nadzorczych będzie uzależnione nie tylko od decyzji Walnego Zgromadzenia, lecz także od innych czynników.

Do najczęściej wymienianych w literaturze przedmiotu czynników⁵, które decydują o kształcie polityki wynagradzania członków rad nadzorczych zalicza się: zasiadanie w komitetach, koncentracja własności, częstotliwość posiedzeń rady, niezależność członków. Istotną rolę mogą również odgrywać indywidualne cechy członków rady nadzorczej spółki: zajmowane stanowisko, staż pracy, doświadczenie w radach nadzorczych, obywatelstwo, płeć. Ostatnia grupa czynników związana jest z uwarunkowaniami ekonomicznymi i tutaj najczęściej wymienia się wyniki ekonomiczne spółki, jej wielkość, strukturę finansowania majątku.

Pierwszym ze standardów nadzoru korporacyjnego jest **zasiadanie członków rad nadzorczych w komitetach**. Pełnienie funkcji w komitetach oznacza, że członkowie rady nadzorczej muszą poświęcać znacznie więcej czasu spółce, a także nakładana jest na nich większa odpowiedzialność. Powoduje to, że osoby te powinny otrzymywać wyższe wynagrodzenie.

Koncentracja własności jest kolejną cechą nadzoru, która może w istotny sposób wpływać na wysokość wynagrodzeń członków rad nadzorczych. Posiadanie kontrolnego pakietu akcji sprawia, że taki akcjonariusz aktywnie działa w spółce. Może to spowodować, że przejmie on funkcję monitoringu nad działalnością zarządu od rady nadzorczej. Przyczyni się to zatem do tego, że spółka nie będzie musiała zatrudniać do rady najlepszych, a zarazem najdroższych, osób dostępnych na rynku pracy. Oznacza to, że koncentracja własności powinna być ujemnie skorelowana z poziomem wynagrodzenia członków rad nadzorczych.

Posiadanie przez menedżerów pakietu akcji może spowodować, że będą oni mieli większy wpływ na poziom swojego wynagrodzenia. Analogiczna sytuacja może mieć miejsce w przypadku członków rad nadzorczych. W związku

⁵ Na podstawie przeglądu literatury zaprezentowanej w poprzednim rozdziale.

z tym **wielkość pakietu akcji w rękach członków rad nadzorczych** powinna być dodatnio skorelowana z poziomem ich wynagrodzenia.

Kolejnym standardem jest **częstotliwość posiedzeń rady nadzorczej** w ciągu roku. Badania pokazują [Bugeja, Fohn, Matolscy, 2014; Brick, Palmon, Wald, 2006], że im większa częstotliwość posiedzeń rad nadzorczych, tym wyższe wynagrodzenie otrzymują członkowie rad nadzorczych.

Kolejną grupą czynników, które mogą determinować kształtowanie się wynagrodzenia członków rad nadzorczych, są indywidualne cechy osób pełniących funkcje nadzorcze. W przypadku menedżerów, jedną z najważniejszych cech odróżniających od siebie osoby zarządzające jest **stanowisko**, jakie zajmują [Ang, Lauterbach, Schreiber, 2000]. Wiele badań potwierdziło hipotezę, że prezes banku zarabia znacząco więcej od pozostałych członków zarządu. Wydaje się zatem słuszne założenie, że taka sytuacja będzie również mieć miejsce w przypadku rad nadzorczych. W związku z tym, przewodniczący powinien otrzymywać wyższe wynagrodzenie od pozostałych członków rady nadzorczej. Klasyfikacja członka rady nadzorczej jako **członka niezależnego** stanowi równie ważną cechą osoby nadzorującej. Brak powiązań z bankiem, kierownictwem, akcjonariuszami sprawia, iż zatrudnienie takich osób wymaga zaproponowania im odpowiednio wysokiego wynagrodzenia. Oznacza to, iż członkowie niezależni powinni zarabiać więcej niż osoby powiązane z bankiem. Istotnym czynnikiem, jaki może mieć wpływ na wynagrodzenie, jest **staż pracy** osoby nadzorującej. Większa liczba przepracowanych lat świadczy o wyższych kwalifikacjach i większym doświadczeniu zawodowym, co powinno skutkować wyższą płacą. Podobnie **doświadczenie w radach nadzorczych**, w badaniu rozumiane jako liczba rad, w których poszczególne członkowie pełnią funkcję, powinno przekładać się na wyższe wynagrodzenie. Również **pełnienie wcześniej funkcji w ramach grupy kapitałowej** przez członka rady nadzorczej powinno dodatkowo wpływać na poziom jego wynagrodzenia.

Na poziom wynagrodzenia członka rady nadzorczej może mieć również wpływ fakt, czy dana osoba została powołana na stanowisko w danym roku. Członkowie rady nadzorczej dopiero powołani powinni otrzymywać niższe wynagrodzenie niż osoby pełniące swoje funkcje od jakiegoś czasu.

Oprócz czynników związanych ze stanowiskiem, również same cechy członka rady nadzorczej mogą mieć wpływ na płacę. Obywatele polscy, którzy pełnią funkcję w radzie nadzorczej najczęściej nie piastują innych stanowisk w ramach banku lub grupy kapitałowej, co powoduje, że jest to ich jedyne wynagrodzenie od banku. W przypadku obcokrajowców, zasiadanie w radzie nadzorczej jest dodatkowym zajęciem w ramach grupy kapitałowej. Najczęściej pełnią oni także inne funkcje, za które otrzymują wynagrodzenie. W związku z tym, można przypuszczać, że obywatele polscy będą zarabiali więcej niż obcokrajowcy. **Płeć**, choć nie powinna, również ma wpływ na wynagrodzenie. W Polsce na wielu stanowiskach pracy można zaobserwować dyskryminacje kobiet pod względem poziomu zarobków [GUS, 2014]. Często mężczyźni na tych samych stanowiskach zarabiają więcej od kobiet.

W badaniach empirycznych, wśród głównych czynników wpływających na wynagrodzenie kadry zarządzającej wymienia się wielkość spółki i wyniki ekonomiczne [Barro, Barro, 1990; Demsetz, Saldenber, 1999; Luo, Jackson, 2012; Burghof, Hofmann, 2000]. Również badania prowadzone dla dyrektorów niewykonawczych wskazywały na tę zależność [Bugeja, Fohn, Matolcsy, 2014]. W badaniach wykazano, iż zarówno wyższa **stopa zwrotu z aktywów (ROA)**, jak i **wzrost wielkości**, mierzony za pomocą wielkości aktywów, wpływają na wzrost poziomu wynagrodzenia dyrektorów niewykonawczych.

Ponieważ zadaniem rady nadzorczej jest nadzorowanie menedżerów, by działali zgodnie z interesem akcjonariuszy, na ich poziom wynagrodzenia może mieć wpływ dywidenda. Jej wypłata może świadczyć o dobrej kondycji finansowej banku. Co więcej, otrzymanie przez akcjonariuszy dywidendy może ich skłonić do wypłacenia wyższego wynagrodzenia radzie nadzorczej. W związku z tym **wpłata dywidendy** powinna być dodatnio skorelowana z poziomem wynagrodzenia.

Determinanty wynagrodzenia rad nadzorczych – wyniki badań

Badanie czynników determinujących poziom wynagrodzenia członków rad nadzorczych zostało przeprowadzone na próbie panelowej obejmującej 1034 obserwacje. Zebrane dane dotyczą wynagrodzeń członków rad nadzorczych 16 banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Dane zostały zebrane dla lat 2005–2014. Źródłem informacji były dokumenty publikowane przez banki na swoich stronach internetowych.

Dwuwymiarowość danych (po czasie i przekroju) decyduje również o dwóch wymiarach zróżnicowań wartości zmiennych objaśniających poziom wynagrodzeń. Dysproporcje te wynikają zarówno ze zmian wynagrodzeń w radach nadzorczych w czasie, jak i nierówności płacowych pomiędzy członkami rad nadzorczych. Ze względu na relatywnie dłuższy zakres obserwacji w przekroju, niż w czasie, zdecydowano o estymacji modelu panelowego z efektami indywidualnymi. Efekty indywidualne stanowią nieobserwowane, nieuwzględnione w modelu czynniki, charakterystyczne dla poszczególnych okresów, które w sposób istotny mogą wpływać na ich zróżnicowanie.

Dane dla banków: PKO BP, Alior Bank, Noble Bank, Kredyt Bank i DZ Polska zostały zebrane jedynie dla części lat z okresu objętego badaniem⁶. Bank PKO BP był spółką publiczną w całym badanym okresie. Jednakże w latach 2005–2009 Skarb Państwa posiadał ponad 50% akcji banku. Z tego powodu członkowie rady nadzorczej byli wynagradzani zgodnie z tak zwaną „Ustawą Kominową” [DzU, nr 26, poz. 306 z późn. zm.]. W pierwszej połowie

⁶ W przypadku banków Noble Bank i Alior Bank zostały one spółkami publicznymi odpowiednio w 2007 roku i 2012 roku. DZ Polska przestał być bankiem notowanym na GPW w drugiej połowie września 2010 roku. Kredyt Bank w styczniu 2013 roku połączył się z bankiem BZ WBK, w związku z czym przestał być samodzielnym podmiotem.

2010 roku udział we własności Skarbu Państwa w banku PKO BP spadł do poziomu poniżej 50%, co pozwoliło na swobodę w kształtowaniu wynagrodzeń osób pełniących funkcje w radzie nadzorczej. Z tego powodu w badaniu bank PKO BP został uwzględniony od roku 2010.

W badaniu nie zostały także uwzględnione trzy banki: Bank Austria, UniCredit i Getin Holding, które w badanym okresie były notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Odrzucenie dwóch pierwszych banków wynikało z faktu, iż są to spółki zagraniczne, których siedziba znajduje się w innym kraju. Jeżeli chodzi o Getin Holding, to mimo iż Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie traktuje go jako bank, to nie może być on zaliczony do kategorii banków, gdyż nie spełnia wszystkich wymogów zawartych w ustawie Prawo bankowe [DzU 2011, nr 131, poz. 763].

Dobór zmiennych objaśniających wchodzących do modelu wymaga weryfikacji formalno-statystycznej. Pierwszym krokiem była analiza zmienności potencjalnych zmiennych objaśniających. Do tego celu zostanie wykorzystany współczynnik zmienności, wyrażony relacją odchylenia standardowego i średniej arytmetycznej. Jeśli współczynnik zmienności osiągnie wartość wyższą od 10%, wtedy zmienna wykazuje dostateczną zmienność, w przeciwnym wypadku zmienna jest uważana za quasi-stałą i jest eliminowana. Tabela 2 zawiera wykaz zmiennych użytych w modelu.

Tabela 2. Wykaz zmiennych użytych w modelu

Nazwa zmiennej	Symbol	Jednostka miary
zmienna zależna		
Całkowite roczne wynagrodzenie członka rady nadzorczej	<i>W</i>	w tysiącach złotych
zmiennie niezależne		
Liczba komitetów, w których zasiada członek rady nadzorczej	<i>LK</i>	liczba komitetów
Liczba rad nadzorczych, w których zasiada bądź zasiadał	<i>LRN</i>	liczba rad nadzorczych
Pełnienie wcześniej funkcji w ramach grupy kapitałowej	<i>FGK</i>	1 – tak 0 – nie
Wielkość pakietu akcji banku w rękach członka rady nadzorczej	<i>AB</i>	w procentach
Częstotliwość posiedzeń rady nadzorczej	<i>LPRN</i>	liczba posiedzeń
Wielkość pakietu akcji inwestora strategicznego	<i>SI</i>	w procentach
Przewodniczący	<i>P</i>	1 – przewodniczący 0 – członkowie rady nadzorczej
Niezależność członka rady nadzorczej	<i>N</i>	1 – członek niezależny 0 – członek zależny
Staż pracy	<i>S</i>	w latach
Cy został powołany w danym roku	<i>Z</i>	1 – nie 0 – tak
Obywatelstwo	<i>O</i>	1 – obcokrajowiec 0 – obywatelstwo polskie

Nazwa zmiennej	Symbol	Jednostka miary
Płeć	<i>PL</i>	1 – mężczyzna 0 – kobieta
Wielkość banku – aktywa	<i>A</i>	w tysiącach złotych
Stopa zwrotu z aktywów	<i>ROA</i>	w procentach
Stopa zwrotu z aktywów w poprzednim okresie	<i>ROA_{t-1}</i>	w procentach
Wskaźnik zadłużenia	<i>WZ</i>	w procentach
Dywidenda wypłacona w danym roku	<i>D</i>	1 – tak 0 – nie
Dywidenda wypłacona w roku poprzednim	<i>D_{t-1}</i>	1 – tak 0 – nie

Źródło: opracowanie własne.

W tabeli 3 zostały przedstawione średnia arytmetyczna, mediana, a także odchylenie standardowe i współczynnik zmienności dla zmiennych użytych w badaniu.

Tabela 3. Średnia arytmetyczna, mediana, odchylenie standardowe oraz współczynnik zmienności dla zmiennych użytych w badaniu

Zmienna	Średnia	Mediana	Odchylenie standardowe	Współczynnik zmienności
Całkowite wynagrodzenie członka rady nadzorczej (w tys. zł)	123,52	103,65	120,63	0,98
Zmienne nadzoru korporacyjnego				
Liczba komitetów, w których zasiada członek rady nadzorczej	0,89	1	0,83	0,93
Liczba rad nadzorczych, w których zasiada bądź zasiadał	1,63	0	2,65	1,63
Pełnienie wcześniej funkcji w ramach grupy kapitałowej	0,37	0	0,48	1,32
Wielkość pakietu akcji banku w rękach członka rady nadzorczej	0,02	0	0,44	20,83
Częstotliwość posiedzeń rady nadzorczej	6,65	6	2,92	0,44
Wielkość pakietu akcji inwestora strategicznego	72,37	71,03	16,75	0,23
Czy został powołany w danym roku (zmienna 0–1)	0,85	1	0,35	0,41
Indywidualne cechy kierownictwa				
Przewodniczący (zmienna 0–1)	0,13	0	0,34	2,56
Niezależność członka rady nadzorczej (zmienna 0–1)	0,59	1	0,49	0,83
Obywatelstwo (zmienna 0–1)	0,32	0	0,47	1,46
Płeć (zmienna 0–1)	0,88	1	0,33	0,37
Staż pracy (liczba lat jako członek rady nadzorczej w banku)	5,04	3,58	4,56	0,91

Zmienna	Średnia	Mediana	Odchylenie standardowe	Współczynnik zmienności
Wyniki i uwarunkowania ekonomiczne				
ROA _t (%)	1,18	1,08	1,21	1,03
ROA _{t-1} (%)	1,23	1,15	1,45	1,18
Wielkość banku – aktywa (w tys. zł)	52599720	37633063	48247829	0,92
Wskaźnik zadłużenia (%)	89,98	90,61	2,96	0,03
Wyplacona dywidenda (zmienna 0–1)	0,45	0	0,50	1,10
Wyplacona dywidenda w roku poprzednim (zmienna 0–1)	0,46	0	0,50	1,08

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie analizy zmienności trzeba zauważyć, że do zmiennych nie spełniających kryterium należy wskaźnik zadłużenia. Na uwagę zasługuje fakt, że wymieniona zmienna charakteryzuje banki, nie stanowiska w bankach, które są poddane badaniu. Przyjęcie dla np. kilkunastu stanowisk tej samej wartości zmiennej, wynikające z przynależności do banku, czyni zmienną quasi stałą. Pomimo niskiej zmienności cech według stanowisk, ze względu na przesłanki wynikające z teorii, zmienna została uwzględniona w dalszych analizach.

Ze statystyki opisowej wynika, że członek rady nadzorczej zarabia przeciętnie 123,52 tys. zł. Co najmniej połowa członków rad nadzorczych nie zasiadała w żadnym komitecie. Nie pełniła także wcześniej żadnej funkcji w ramach grupy kapitałowej. Członek rady nadzorczej posiada przeciętnie 0,02% akcji banku, zaś inwestor strategiczny posiada średnio 72,37% udziału w kapitale własnym. Rada nadzorcza natomiast spotykała się z częstotliwością 6 posiedzeń w ciągu roku.

Na podstawie analizy charakterystyk można również powiedzieć, że w analizowanej próbie przewodniczący stanowili 13% członków rady nadzorczej, 59% członków było niezależnymi członkami rady nadzorczej, 32% było obcokrajowcami, a 12% stanowiły kobiety. Przeciętny staż w radzie nadzorczej banku wynosił 5,04 lat. Banki co roku powoływały przeciętnie 15% nowych osób do rad nadzorczych.

Ze statystyki opisowej wynika także, że większość banków są to duże podmioty. Średnia wielkość banku, mierzona za pomocą wartości aktywów, wynosiła 52 599 720 tys. zł. Wielkość połowy banków była nie większa niż 37 633 063 tys. zł. Dla uzyskania lepszego dopasowania oszacowań modelu został zastosowany logarytm wielkości aktywów banków. Przeciętnie 45% banków wypłacało dywidendy akcjonariuszom w danym roku, a 46% banków w roku wcześniejszym.

Kolejnym statystycznym kryterium wyboru zmiennych do modelu spośród zmiennych potencjalnych był poziom korelacji liniowej wartości potencjalnych zmiennych objaśniających. Tabela 4 przedstawia korelację zestawu zmiennych modeli.

Tabela 4. Tablica korelacyjna zestawu zmiennych objaśniających

Zmienna	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
W	1																			
P	0,32	1																		
N	0,13	0,08	1																	
PL	0,09	-0,01	-0,08	1																
S	0,31	0,24	0,32	0,13	1															
Z	0,17	0,09	0,10	0,07	0,39	1														
O	-0,14	-0,10	-0,71	0,13	-0,25	-0,07	1													
FGK	-0,07	-0,11	-0,64	0,15	-0,21	-0,08	0,67	1												
LK	0,30	0,20	0,07	0,03	0,22	0,10	0,00	-0,01	1											
LRN	0,02	0,14	0,15	0,03	0,06	0,03	-0,15	-0,11	0,00	1										
AB	0,59	0,12	-0,06	0,01	-0,01	0,02	-0,03	0,06	0,01	-0,01	1									
A	0,11	-0,00	0,15	-0,03	0,06	0,01	-0,11	-0,18	0,22	0,08	0,01	1								
SI	-0,14	0,03	-0,09	0,00	0,06	0,03	0,14	0,15	-0,14	-0,01	-0,07	-0,58	1							
ROA	-0,02	-0,01	0,04	-0,03	0,07	0,05	-0,02	-0,13	0,06	0,02	-0,02	0,17	-0,17	1						
ROA _{t-1}	-0,03	0,01	0,07	-0,07	0,03	-0,08	-0,08	-0,16	0,05	0,02	-0,02	0,14	-0,17	0,24	1					
D	0,03	-0,01	0,07	0,05	0,04	-0,01	-0,05	-0,16	0,03	0,08	-0,04	0,37	-0,32	0,45	0,25	1				
D _{t-1}	0,02	-0,00	0,09	0,03	0,02	-0,03	-0,09	-0,19	-0,00	0,06	-0,04	0,33	-0,30	0,32	0,41	0,60	1			
WZ	0,08	-0,04	-0,12	0,09	-0,05	-0,04	0,08	0,21	-0,23	-0,07	0,04	-0,25	0,06	-0,37	-0,26	-0,36	-0,27	1		
LPRN	-0,03	-0,00	0,10	0,05	-0,14	-0,02	-0,20	-0,06	0,01	0,02	0,02	0,34	-0,36	0,07	-0,00	0,04	0,14	-0,17	1	

W – całkowite wynagrodzenie członka rady nadzorczej; P – przewodniczący; N – niezależność członka rady nadzorczej; PL – pleć; S – staż pracy; Z – czy został powołany w danym roku; O – obywatelstwo; FGK – pełnienie wcześniej funkcji w ramach grupy kapitałowej; LK – liczba komite-
tów w których zasiada członek rady nadzorczej; LRN – liczba rad nadzorczych w których zasiada bądź zasiadał; AB – wielkość pakietu akcji
banku w rękach członka rady nadzorczej; A – wielkość banku – aktywa; SI – wielkość pakietu akcji inwestora strategicznego; ROA – stopa zwrotu
z aktywów; ROA_{t-1} – stopa zwrotu z aktywów w poprzednim okresie; D – wypłacona dywidenda; D_{t-1} – wypłacona dywidenda w roku poprzednim;
WZ – wskaźnik zadłużenia; LPRN – częstotliwość posiedzeń rady nadzorczej.

Źródło: opracowanie własne.

Jak widać w większości przypadków występuje bardzo niska (od 0 do 0,1) bądź niska (od 0,1 do 0,4) korelacja między zmiennymi objaśniającymi. W kilku przypadkach występuje przeciętna korelacja (od 0,4 do 0,71), na przykład między obywatelstwem (O) a niezależnością członka rady nadzorczej (N), pełnieniem wcześniej funkcji w ramach grupy kapitałowej (FGK) a niezależnością członka rady nadzorczej (N). Występują także zmienne, dla których wartość współczynnika korelacji jest bliska 0. Analizy statystyczne dotyczące poziomu zmienności oraz korelacji zmiennych pozwoliły na przyjęcie, do zbioru zmiennych objaśniających poziom całkowitego wynagrodzenia członków rad nadzorczych, wszystkich potencjalnych wielkości wymienionych w tabeli 2.

W estymacji zastosowano potęgowo-wykładniczą postać funkcyjną modelu, ponieważ zapewnia ona lepsze dopasowanie do danych i większą stabilność parametrów niż funkcja liniowa i wykładnicza. Co więcej, ze względu na obecność zmiennych binarnych niewskazane było użycie postaci potęgowej. Po zlogarytmowaniu stronami równanie modelu liniowego względem parametrów przyjęło postać:

$$\begin{aligned} \ln(W_{ijt}) = & \alpha_{0t} + \alpha_1 \cdot LK_{ijt} + \alpha_2 \cdot LRN_{ijt} + \alpha_3 \cdot FGK_{ijt} + \alpha_4 \cdot AB_{ijt} + \alpha_5 \cdot LPRN_{ijt} + \\ & + \alpha_6 \cdot SI_{ijt} + \alpha_7 \cdot P_{ijt} + \alpha_8 \cdot N_{ijt} + \alpha_9 \cdot S_{ijt} + \alpha_{10} \cdot Z_{ijt} + \alpha_{11} \cdot O_{ijt} + \alpha_{12} \cdot PL_{ijt} + \\ & + \alpha_{13} \cdot \ln(A_{ijt}) + \alpha_{14} \cdot ROA_{ijt} + \alpha_{15} \cdot ROA_{ijt-1} + \alpha_{16} \cdot WZ_{ijt} + \alpha_{17} \cdot D_{ijt} + \\ & + \alpha_{18} \cdot D_{ijt-1} + \xi_{ijt} \end{aligned}$$

gdzie:

i – i -ty członek rady nadzorczej banku,

j – j -ty bank,

t – numer roku (2005–2014),

nazwy zmiennych zgodne z oznaczeniami z tabeli 1

$\alpha_1, \dots, \alpha_{18}$ – rzeczywiste nieznanne parametry strukturalne modelu,

α_{0t} – wyraz wolny modelu zróżnicowany według roku badania, efekty indywidualne czasu,

ξ_{ijt} – składnik losowy modelu.

Wartości parametrów modelu zostały oszacowane na zmodyfikowanej wartości zmiennych objaśniających z wykorzystaniem metody najmniejszych kwadratów. Wskazana modyfikacja polegała na zastosowaniu estymatora wewnątrzgrupowych efektów czasowych. Zamiast wartości zmiennych wprowadzono odchylenia ich wartości od średniej grupowej liczonej dla danego okresu. Wprowadzenie estymatora pozwala na zmniejszenie wartości odstających.

Wyniki oszacowań modelu zawiera tabela 5. Do weryfikacji istotności hipotez przyjęto poziom istotności 10%, ze względu na zastosowanie do estymacji danych indywidualnych oraz niebilansowanie panelu. Większość oszacowanych parametrów modelu w końcowej specyfikacji jest statystycznie istotna, co potwierdza przeprowadzony test t-Studenta (wartości w nawiasach).

Tabela 5 przedstawia wyniki oszacowań modelu ekonometrycznego dla niezbilansowanych danych panelowych, składających się z kilkunastu obserwacji po czasie oraz kilkudziesięciu obserwacji przekrojowych (stanowiska).

Według oszacowań, ostateczna postać modelu wyjaśniła w 48,66% zmienność rzeczywistych wartości całkowitego wynagrodzenia. Wynik testu Hausmana potwierdził poprawność wyboru modelu z efektami stałymi względem modelu z efektami losowymi.

W nawiasach zostały podane wartości statystyk t-Studenta dla oszacowań parametrów. Symbole „.”, “*”, “**”, “***” oznaczają empiryczny poziom istotności parametrów odpowiednio: 0,1, 0,05, 0,01 oraz 0,001 i mniej.

Tabela 5. Analiza regresji wynagrodzenia członków rad nadzorczych

Zmienne	Przewidywany znak	Wynagrodzenie członków rad nadzorczych
Zmienne nadzoru korporacyjnego		
Liczba komitetów, w których zasiada członek rady nadzorczej	+	0,164*** (5,32)
Liczba rad nadzorczych, w których zasiada bądź zasiadał	+	-0,009 (-0,85)
Pełnienie wcześniej funkcji w ramach grupy kapitałowej	+	0,114 (1,21)
Wielkość pakietu akcji banku w rękach członka rady nadzorczej	+	0,233*** (4,05)
Częstotliwość posiedzeń rady nadzorczej	+	-0,009 (-0,98)
Wielkość pakietu akcji inwestora strategicznego	-	-0,005** (-3,01)
Czy został powołany w danym roku	+	0,275*** (5,96)
Indywidualne cechy kierownictwa		
Przewodniczący	+	0,307** (2,92)
Niezależność członka rady nadzorczej	+	0,306*** (3,98)
Obywatelstwo	-	-0,026 (-0,25)
Płeć	+	0,120 (1,32)
Staż pracy (liczba lat jako członek rady nadzorczej w banku)	+	0,018** (2,63)
Wyniki i uwarunkowania ekonomiczne		
ROA _t	+	0,035* (2,28)
ROA _{t-1}	+	-0,024* (-1,98)

Zmienne	Przewidywany znak	Wynagrodzenie członków rad nadzorczych
Wielkość banku – log aktywów	+	0,182*** (5,44)
Wskaźnik zadłużenia	-	0,023** (2,78)
Wyplacona dywidenda	+	0,073 (1,64)
Wyplacona dywidenda w roku poprzednim	+	0,048 (1,14)
Adj. R ²		0,4866
F-statistic		53.769
Test Breusch-Pagan (p-value)		< 2.2e-16
Test Hausman (p-value)		1.92e-12
N		1034

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie uzyskanych oszacowań równania można powiedzieć, że część oszacowań parametrów posiada znaki zgodne z zakładanymi kierunkami wpływu zmiennych objaśniających na zmienną objaśnianą, inne natomiast wskazują na odwrotny wpływ na wynagrodzenie osób nadzorujących niż wynika to z przyjętych hipotez badawczych.

Zgodnie z przewidywaniami zasiadanie w komitetach ma wpływ na poziom wynagrodzenia członków rad nadzorczych. Wzrost liczby komitetów, w jakich członek rady nadzorczej zasiada o jeden, powoduje wzrost poziomu wynagrodzenia o 18%. Wyniki te potwierdzają wcześniejsze badania przeprowadzone przez M. Bugeja, S. Fohla i Z. Matolscy'ego [2014] oraz V. Fadaseyeu'a, J.S. Linkcka i H.F. Wagnera [2013]. Są również zgodne z zaleceniami Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie [GPW, 2015] i Komisji Nadzoru Finansowego [KNF, 2014]. Wyniki estymacji potwierdziły przypuszczenia dotyczące inwestora strategicznego. Badanie wykazało, iż wzrost udziału we własności inwestora strategicznego o 1 pkt proc. wpływał na obniżenie poziomu wynagrodzenia o 1,005%. Rezultat ten wpisuje się w badania przeprowadzone przez K. Clarksona i A. Olssona [2010], którzy wykazali, że wzrost koncentracji własności przyczynia się do spadku poziomu wynagrodzenia dyrektorów. Wielkość pakietu akcji w rękach członków rad nadzorczych również okazała się istotna statystycznie. Analiza wykazała dodatnią zależność między tą zmienną a poziomem wynagrodzenia członków rady nadzorczej. Wzrost udziału we własności członka rady nadzorczej o 1 pkt proc. powodował wzrost poziomu jego wynagrodzenia o 26%. Potwierdza to zatem przypuszczenia, że członkowie rady nadzorczej, będący jednocześnie akcjonariuszami w banku, przy zatwierdzaniu na walnym zgromadzeniu polityki wynagradzania dla rad nadzorczych, mogą zapewnić sobie wyższe wynagrodzenie. Należy jednak pamiętać, iż w przypadku banków giełdowych w Polsce wielkość pakietu akcji

w rękach członków rad nadzorczych jest niewielka i w praktyce może nie mieć wpływu na kształtowanie się wynagrodzeń osób nadzorujących. W literaturze podkreśla się, iż większa liczba posiedzeń rady nadzorczej oznacza więcej pracy włożonej przez poszczególnych członków, co powinno przełożyć się na wyższy poziom wynagrodzenia. Interesujące wydaje się zatem, że w badaniu częstotliwość spotkań rady nadzorczej okazała się nieistotna statystycznie. Nie potwierdziły się wyniki badań P. Hahna i M. Lasfera [2011] oraz M. Bugeja, S. Fohna i Z. Matolscy'ego [2014], wskazujące na dodatnią zależność między częstotliwością spotkań rady a poziomem wynagrodzenia dyrektorów niewykonawczych. Osoby, które zostały powołane w danym roku do rady nadzorczej zarabiają o 32% mniej niż pozostali członkowie rady nadzorczej.

W przypadku indywidualnych cech kierownictwa, znaki oszacowanych parametrów wskazywały, iż wszystkie zmienne objaśniające wykazywały zgodnie z przewidywaniami zależności ze zmienną objaśnianą. Potwierdziła się hipoteza, że osoby spełniające kryteria niezależności zarabiają więcej niż pozostali członkowie rady nadzorczej. Ze względu na ich brak powiązań z bankiem, czy grupą kapitałową, zatrudnienie takich osób wymaga od banku większych nakładów niż w przypadku obecnych pracowników grupy kapitałowej. Niezależni członkowie rady nadzorczej zarabiali o 36% więcej niż członkowie zależni. Badanie wykazało, iż przewodniczący zarabia o 36% więcej niż pozostali członkowie rady nadzorczej. Zgodnie z przewidywaniami potwierdziła się hipoteza, iż wraz ze wzrostem lat przepracowanych na danym stanowisku, rośnie poziom wypłacanej płacy. Wzrost stażu pracy o 1 rok powodował wzrost poziomu wynagrodzenia członków rad nadzorczych o 1,018%. Wyniki te są zgodne z badaniami V. Fadaseyeu'a, J.S. Lincka i H.F. Wagnera [2013], którzy analizowali wpływ indywidualnych cech dyrektorów zewnętrznych na poziom ich wynagrodzenia. Badanie wykazało, że płeć nie ma wpływu na poziom wynagrodzenia w radach nadzorczych w sektorze bankowym. Jest to o tyle interesujące, iż w badaniach dotyczących determinant wynagrodzenia członków zarządu, prowadzonych dla sektora bankowego w Polsce, płeć była jedną ze zmiennych wpływających na poziom wynagrodzenia [Urbanek, Wieczorek, 2016]. Można zatem wnioskować, że w przypadku rad nadzorczych politykę wynagradzania nie cechuje dyskryminacja ze względu na płeć.

Cztery z sześciu zmiennych wchodzących w skład wyników i uwarunkowań ekonomicznych okazało się istotne statystycznie. Jest to o tyle interesujące, że zgodnie z zaleceniami Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie wynagrodzenie członków rad nadzorczych nie powinno być uzależnione od wyników spółki. Wielkość banku (mierzona za pomocą wielkości aktywów) ma dodatni wpływ na poziom wynagrodzenia członków rad nadzorczych. Wzrost wartości aktywów o 1 pkt proc. przekładał się na wzrost poziomu wynagrodzenia o 20%. Potwierdza to zatem hipotezę, iż wraz z rozmiarem banku rośnie także poziom wypłacanego wynagrodzenia. Jednocześnie wyniki te wpisują się w dotychczasowe badania wskazujące na taką zależność [Fadaseyeu, Linck, Wagner, 2013; Clarkson, Olsson, 2010; Bugej, Fohn, Matolscy, 2014]. Wyniki

estymacji wykazały również, że lepsze wyniki finansowe banku (mierzone za pomocą wskaźników ROA) wpływają na wyższe wynagrodzenie członków rad nadzorczych. Wzrost wskaźnika ROA o 1 pkt proc. powodował wzrost poziomu wynagrodzenia o 1,035%. Co ciekawe stopa zwrotu z aktywów z poprzedniego okresu okazała się istotna statystycznie, jednak jej wpływ na wynagrodzenie był niezgodny z przewidywaniami. Okazało się bowiem, że wzrost poziomu ROA_{t-1} o 1 pkt proc., powodował spadek poziomu wynagrodzenia członków rad nadzorczych o 1,024%. Nie potwierdziły się wcześniejsze badania przeprowadzone przez V. Fadaseyeu'a, J.S. Lincka, H.F. Wagnera [2013], w których zależność ta była jednokierunkowa. W przypadku wskaźnika zadłużenia okazało się, że jego wpływ na poziom wynagrodzenia jest inny niż zakładano. Wzrost zadłużenia o 1 pkt proc. przyczyniał się do wzrostu wynagrodzenia członków rad nadzorczych o 1,023%. Takie wyniki mogą być tłumaczone tym, że banki, w których występuje duży udział długu w ich działalności, przez co ryzyko związane z prowadzoną działalnością jest znacznie większe, muszą proponować wyższe wynagrodzenie, aby przyciągnąć do siebie najlepszych na rynku pracowników.

Zakończenie

Determinanty wynagrodzeń kadry kierowniczej najwyższego szczebla są przedmiotem badań od wielu lat. Nieliczne są prace badające czynniki wpływające na poziom wynagrodzenia członków rad nadzorczych (w przypadku modelu kontynentalnego) czy dyrektorów niewykonawczych/zewnętrznych (w przypadku modelu anglo-amerykańskiego). Może to wynikać z faktu, iż w przeciwieństwie do polityki wynagradzania kadry zarządzającej, nie jest ona tak uregulowana i nie budzi wielu kontrowersji. Niemniej jednak organ nadzorujący, podobnie jak zarząd, ma wpływ na działalność banku i jego decyzje przyczyniają się do jego sytuacji na rynku.

Artykuł ten miał na celu wskazać, jakie czynniki mają wpływ na poziom wynagrodzenia członków rad nadzorczych w bankach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Dla potrzeb badania wykorzystano model ekonometryczny zawierający trzy grupy zmiennych objaśniających, reprezentujących standardy nadzoru korporacyjnego, indywidualne cechy osób nadzorujących oraz wyniki i uwarunkowania ekonomiczne.

Wśród zmiennych nadzoru korporacyjnego mających istotny wpływ na poziom wynagrodzenia członków rad nadzorczych była liczba komitetów, w jakich członkowie zasiadają. Może to wynikać z faktu, że zasiadanie w komitetach wiąże się z dodatkowymi obowiązkami i odpowiedzialnością, co przekłada się na wyższy poziom wynagrodzenia. Pakiet akcji w rękach zarówno akcjonariusza strategicznego, jak i samych członków rad nadzorczych okazał się istotny statystycznie. Większa koncentracja własności w banku wpływała na ograniczenie poziomu wynagrodzeń, podczas gdy występowanie członka rady nadzorczej również w roli akcjonariusza powodowało wzrost wynagrodzenia.

Indywidualne cechy kierownictwa okazały się istotne przy ustalaniu poziomu wynagrodzeń członków rad nadzorczych. Zajmowane stanowisko, a także pełniona funkcja były dodatnio skorelowane z poziomem wynagrodzenia. Również staż pracy na stanowisku członka rady nadzorczej w danym banku wpływał pozytywnie na wynagrodzenie.

Przeprowadzona analiza wykazała, że wyniki i uwarunkowania ekonomiczne są czynnikami branżowymi pod uwagę przy określaniu poziomu wynagrodzenia. Zgodnie z wcześniejszymi badaniami, wielkość banku, mierzona za pomocą wartości aktywów, jest dodatnio skorelowana z poziomem wynagrodzenia. Potwierdza to zatem hipotezę, że większe banki płacą swoim pracownikom więcej. Stopa zwrotu z aktywów, zarówno z okresu bieżącego, jak i z okresu wcześniejszego, okazała się istotna statystycznie. Jednak ROA była dodatnio skorelowana z poziomem wynagrodzeń, natomiast ROA_{t-1} ujemnie. Udział kapitału obcego w banku, mierzony za pomocą wskaźnika zadłużenia, okazał się istotny statystycznie. Zatem wyższa jego wartość przyczynia się do wzrostu poziomu wynagrodzenia.

Wynagrodzenie jest narzędziem, które ma zachęcić członków organu nadzorującego do efektywnego wykonywania powierzonych im funkcji. Z tego względu, podobnie jak na wynagrodzenie członków zarządu, na poziom wynagrodzenia członków rad nadzorczych powinny mieć wpływ zarówno czynniki związane ze standardami nadzoru korporacyjnego, indywidualnymi cechami członków rady nadzorczej, jak i z wynikami ekonomicznymi samego banku.

Bibliografia

- Ang J., Lauterbach B., Schreiber B. [2000], *Pay at the Executive Suite: How do U.S. Banks Compensate Their Top Management Teams?*, "Recent Work, Finance", Anderson Graduate School of Management, UC Los Angeles.
- Angbazo L., Narayanan R. [1997], *Top Management Compensation and the Structure of the Board of Directors in Commercial Banks*, "European Finance Review", no. 1.
- Baker G.P. [1991], *Incentive Contracts and Performance Measurement*, forthcoming in the "Journal of Political Economy".
- Balachandran S., Kogut B., Harnal H. [2010], *The Probability of Default, Excessive Risk, and Executive Compensation: A Study of Financial Services Firms from 1995 to 2008*, Columbia Business School Research Paper Series, May.
- Barro J.R., Barro R.J. [1990], *Pay, Performance, and Turnover of Bank CEOs*, "Journal of Labor Economics", vol. 8, no. 4.
- Bebchuk L.A., Spamann H. [2010], *Regulating Bankers' Pay*, Discussion Paper No. 641.
- Brick I.E., Palmon O., Wald J.K. [2006], *CEO Compensation, Director Compensation, and Firm Performance: Evidence of Cronyism?*, "Journal of Corporate Finance", no. 12.
- Bugeja M., Fohn S., Matolcsy Z. [2014], *Determinants of the Levels and Changes in Non-executive Director Compensation*, "Accounting and Finance", DOI: 10.1111/acfi.12093.
- Burghof H.P., Hofmann C. [2000], *Executives' Compensation of European Banks. Disclosure, Sensitivity, and Their Impact on Bank Performance*, "Munich Business Research".

- CEBS [2010], *Wytyczne w sprawie polityki i praktyki wynagrodzeń*, 10 grudnia.
- Chen C.R., Steiner T.L., Whyte A.M. [2006], *Does Stock Option-based Executive Compensation Induce Risk – Taking? An Analysis of the Banking Industry*, "Journal of Banking & Finance", no. 30.
- Claassen D. [2016], *Supervisory Board Compensation Structure, Employee Representation, and Earnings Management: Evidence from German Boards*, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2482487 (16.05.2016).
- Clarkson K., Olsson A. [2010], *Economic Determinants of Director Compensation in Sweden: A Study of OMX Stockholm 30 firms*, BUSM36, BUSP03.
- Core J.E., Holthausen R.W., Larcker D.F. [1999], *Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance*, "Journal of Financial Economics", no. 51.
- Demsetz R.S., Salden M.R. [1999], *Looking Beyond the CEO: Executive Compensation at Banks*, FRB of New York Staff Report no. 68.
- EBA [2015], *Final Report. Guidelines on Sound Remuneration Policies under Articles 74(3) and 75(2) of Directive 2013/36/EU and Disclosures under Article 450 of Regulation (EU) No 575/2013*, EBA/GL/2015/22, 21 December.
- Fahlenbrach R., Stulz R.M. [2009], *Bank CEO Incentives and the Credit Crisis*, NBER Working Paper No. 15212, July.
- Fedaseyev V., Linck J.S., Wagner H.F. [2013], *The Determinants of Director Compensation*, https://www1.villanova.edu/content/dam/villanova/VSB/department/finance/sping14seminar/JimLinck_2014_Feb_14.pdf
- FSB [2009a], *FSB Principles for Sound Compensation Practices*, 2 April.
- FSB [2009b], *FSB Principles for Sound Compensation Practices*, 25 September.
- Gibbons R., Murphy K.J. [1989], *Relative Performance Evaluation for Chief Executive Officer*, Working Papers no 532.
- GPW [2015], *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*, Załącznik do Uchwały nr 26/1413/2015 Rady Nadzorczej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 13 października.
- GUS [2014], *Kobiety i mężczyźni na rynku pracy*, Warszawa.
- Hahn P.D., Lasfer M. [2011], *The Compensation of Non-executive Directors: Rationale, Form, and Findings*, "Journal of Management & Governance", vol. 15, issue 4.
- Hakenes H., Schnabel I. [2013], *Bank Bonuses and Bail – Outs*, "Journal of Money, Credit, and Banking" forthcoming.
- Jensen M.C., Murphy K.J. [1990a], *Performance Pay and Top – Management Incentives*, "Journal of Political Economy", April.
- Jensen M.C., Murphy K.J. [1990b], *CEO Incentives – It's Not How Much You Pay, but How*, "Harvard Business Review", No. 3, May–June.
- John T.A., John K. [1993], *Top-Management Compensation and Capital Structure*, "The Journal of Finance", vol. 48, no. 3.
- KNF [2014], *Zasady Ładu Korporacyjnego dla Instytucji Nadzorowanych*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 22 lipca.
- Komisja Europejska [2009], *Zalecenie Komisji z dnia 30 kwietnia 2009 roku w sprawie polityki wynagrodzeń w sektorze usług finansowych (2009 / 384 / WE)*, (DzU UE, L 120/22).

- Krause R. [2009], *Does „Long – Term Compensation” Make CEOs Think Long – Term? A Study of CEO Compensation in the Commercial Banking Industry*, “The Michigan Journal of Business”, vol. 2, no. 2.
- Lee K.W. [2008], *Director Compensation, Board Independence, Ultimate Ownership and Earnings Quality*, American Accounting Association, Annual Meeting, Anaheim CA, August.
- Livne G., Markarian G., Milne A. [2011], *Bankers’ Compensation and Fair Value Accounting*, “Journal of Corporate Finance”, vol. 17, no. 4.
- Luo Y., Jackson D.O. [2012], *Executive Compensation, Ownership Structure and firm Performance in Chinese Financial Corporation*, “Global Business and Finance Review”, Spring.
- Marcinkowska M. [2010], *Jak wzmocnić władztwo korporacyjne w bankach?*, w: *Nadzór korporacyjny w warunkach kryzysu gospodarczego*, red. P. Urbanek, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- McClain G. [2014], *Outside Director Equity Compensation and the Monitoring of Management*, “The Journal of Applied Business Research”, vol. 28, no. 6, November–December.
- Parlament Europejski [2010a], Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/76/UE z dnia 24 listopada 2010 roku w sprawie zmiany dyrektyw 2006/48/WE oraz 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i restrukturyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń (DzU UE, L 329/3).
- Parlament Europejski [2010b], Rezolucja Parlamentu Europejskiego z dnia 7 lipca 2010 roku w sprawie wynagrodzeń dyrektorów spółek i giełdowych oraz polityki wynagrodzeń w sektorze usług finansowych (2010/2009 (INI)), (DzU UE, C 351 E/56).
- Parlament Europejski [2013a], Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 roku 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 (DzU UE, 27.06.2013).
- Parlament Europejski [2013b], Rozporządzenie Parlamentu i Rady nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 roku w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (DzU UE, 27.06.2013).
- Słomka-Gołębiowska A., Urbanek P. [2013a], *How (if any) Uniform Corporate Governance Measures Matter for Executive Compensation Practice at Closely-held Banks*, Working Paper.
- Słomka-Gołębiowska A., Urbanek P. [2013b], *Polityka wynagradzania kadry zarządzającej w sektorze bankowym w Polsce po kryzysie finansowym – ewolucja czy rewolucja*, Kongres Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego, 11 listopad.
- Urbanek P. [2011], *Polityka wynagradzania menedżerów w sektorze finansowym a praktyka polskich banków – wnioski z kryzysu finansowego*, w: *Współczesne problemy nadzoru korporacyjnego*, red. M. Jerzemowska, Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot.
- Urbanek P. [2013], *Polityka wynagradzania kadry kierowniczej w sektorze bankowym w świetle wyników badań empirycznych*, „Zarządzanie i Finanse”, vol. 11, no. 2, part 6.
- Urbanek P., Wieczorek A. [2012], *Polityka wynagradzania kadry menedżerskiej jako czynnik budowy zaufania w sektorze bankowym na przykładzie banków publicznych w Polsce*, w: *Polityka finansowania w dobie kryzysu integracji europejskiej*, red. J.L. Bednarczyk, W. Przybylska-Kapuścińska, CeDeWu, Warszawa.

Urbanek P, Wieczorek A. [2016], *Determinanty wynagrodzenia zarządu – porównanie sektorowe*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe”, w druku.

Ustawa z dnia 27 sierpnia 1997 roku, Prawo Bankowe (DzU 1997, nr 140, poz. 939).

Ustawa z dnia 3 marca 2000 roku o wynagradzaniu osób kierujących niektórymi podmiotami prawnymi (DzU, nr 26, poz. 306 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 15 września 2000 roku, Kodeks Spółek Handlowych (DzU, nr 94, poz. 1037).

Ustawa z 28 kwietnia 2011 roku o zmianie ustawy – Prawo bankowe, ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym (DzU 2011, nr 131, poz. 763).

Yermack D. [2003], *Remuneration, Retention, and Reputation Incentives for Outside Directors*, AFA 2004 San Diego Meetings, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=329544

**DETERMINANTS OF SUPERVISORY BOARD
MEMBER REMUNERATION: THE CASE OF WARSAW
STOCK EXCHANGE-LISTED BANKS**

Abstract

This paper aims to identify factors determining the remuneration of supervisory board members in banks listed on the Warsaw Stock Exchange. The study was conducted on a panel sample of 1,034 observations. For the purposes of the study, an econometric model was used containing three groups of explanatory variables representing corporate governance standards, individual characteristics of supervisors and economic performance and conditions. The study found that among corporate governance variables with a significant impact on the remuneration of supervisory board members was the number of committees on which individual members sit and the block of shares held by a strategic shareholder as well as by the supervisory board members themselves. Individual characteristics of management proved to be an important factor in determining the level of remuneration of supervisory board members. The position held as well as the function performed were positively correlated with the level of remuneration. Seniority had a positive impact on remuneration as well. The analysis showed that economic performance and conditions were among the factors taken into account when determining the level of remuneration. The size of a bank, measured by asset value, was positively correlated with the level of remuneration. The rate of return on assets, both in the current period and in an earlier period, as well as the debt ratio turned out to be statistically significant.

Keywords: remuneration, supervisory board, corporate governance, banks

JEL classification codes: G21, G34, M52, O16
