
Agnieszka SŁOMKA-GOŁĘBIOWSKA*

Piotr URBANEK**

Wpływ nadzoru korporacyjnego na transparentność polityki wynagradzania kadry kierowniczej w bankach w Polsce¹

Streszczenie: Celem artykułu jest ocena transparentności polityki wynagradzania członków kadry zarządzającej banków w Polsce. Badanie zostało przeprowadzone dla lat 2005–2013 na próbie 16 banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. W badaniu została podjęta próba identyfikacji czynników determinujących poziom transparentności polityki. W tym celu został skonstruowany indeks transparentności na podstawie informacji odnoszących się do: wysokości i struktury uposażenia członka zarządu banku, polityki zmiennych składników wynagrodzenia, funkcjonowania komitetu radu nadzorczego ds. wynagradzania oraz długoterminowych programów motywacyjnych opartych na własności.

Otrzymane wyniki wskazują na występowanie kilku prawidłowości. Banki stopniowo zwiększają zakres ujawnień polityki wynagrodzeń. Największe zmiany miały miejsce od roku 2012, co wynika z nowych regulacji prawnych. Zgodnie z przewidywaniami pozytywny wpływ na zakres ujawnień wynagrodzeń mają takie standardy nadzoru korporacyjnego jak: wielkość rady, aktywność komitetu ds. wynagrodzeń oraz udział w akcjonariacie banku otwartych funduszy emerytalnych. Stopień koncentracji własności może wpływać na transparentność w sposób pośredni, poprzez narzucanie bankom w Polsce standardów, które obowiązują na rynkach ich inwestorów strategicznych. Najbardziej przejrzysta polityka wynagradzania występuje w bankach kontrolowanych przez inwestorów z krajów anglosaskich, które charakteryzują się największą dywersyfikacją własności. Większy od

* Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Analiz Ekonomicznych, Katedra Międzynarodowych Studiów Porównawczych; e-mail: aslomka@sgh.waw.pl

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

¹ Artykuł powstał dzięki finansowemu wsparciu badań naukowych przez Narodowe Centrum Nauki na mocy decyzji DEC-2011/03/B/HS4/04814.

przeciętnego poziom ujawnień polityki wynagradzania został zaobserwowany w dużych bankach oraz w tych bankach, w których prezesi zarządu otrzymują relatywnie wyższe wynagrodzenia.

Słowa kluczowe: polityka wynagradzania, sektor bankowy, nadzór korporacyjny, regulacje

Kody klasyfikacji JEL: G21, G38, G39

Artykuł nadesłany 15 marca 2015 r., zaakceptowany 8 lipca 2015 r.

Wprowadzenie

Transparentność korporacji, rozumiana jako swobodny dostęp do informacji niezbędnych do oceny sytuacji i perspektyw spółek oraz sposobów ich funkcjonowania, powszechnie jest traktowana jako jeden z kluczowych aspektów nadzoru korporacyjnego. Powinna ona pełnić funkcję swoistej soczewki, w której można zogniskować uwagę na czynnikach tworzących atmosferę odpowiedzialności, jawności oraz zaufania do korporacji i rynków kapitałowych [Urbanek, 2006, s. 111]. Decyduje to o efektywności alokacji kapitału w gospodarce. Warunkiem podejmowania świadomych decyzji dotyczących kierunków alokacji jest dostęp do wiarygodnej informacji pokazującej wszechstronny i obiektywny obraz procesów wewnątrz korporacyjnych. Jednym z najważniejszych standardów składających się na system nadzoru korporacyjnego są zatem uregulowania dotyczące przejrzystości informacyjnej spółek oraz to, w jaki sposób są one przestrzegane w praktyce.

Teoretyczną perspektywą wykorzystywaną do oceny przejrzystości korporacji jest teoria agencji. Transparentność spółek jest w niej traktowana jako jeden z instrumentów ładu korporacyjnego, który umożliwia redukcję problemu agencji, wynikającego z występowania asymetrii informacji między akcjonariuszami i kadrą zarządzającą spółki. W wielu badaniach podkreśla się występowanie zależności relacji między transparentnością a wybranymi aspektami nadzoru korporacyjnego. Chodzi tutaj m.in. o formę kontroli nad korporacją, w tym rolę inwestorów instytucjonalnych, koncentrację własności, własność rodzinną, charakterystykę rady spółki, w tym wielkość rady, udział w radzie członków niezależnych, powoływanie i funkcjonowanie komitetów rady, dualizm funkcji dyrektora naczelnego, stosowanie długoterminowych programów wynagradzania opartych na akcjach i opcjach na akcje.

Bardzo ważnym aspektem przejrzystości spółek jest ujawnianie informacji dotyczących polityki wynagradzania kadry kierowniczej. Postulat wysokiej transparentności wynagrodzeń menedżerów ma na celu usprawnienie funkcjonowania rynku pracy menedżerów. Obiektywna wycena usług świadczonych przez najważniejszych funkcjonariuszy wymaga dostępu do informacji na temat wysokości i struktury wynagrodzeń menedżerów w innych spółkach. Opiera się to na przekonaniu, iż dobrze poinformowani akcjonariusze i rynki kapitałowe potrafią wyrzucić presję na rady spółek, skłaniając je do tworzenia efektywnych systemów wynagradzania zachowujących właściwe relacje

między korzyściami menedżerów a wynikami ekonomicznymi spółek. Nawiązuje to do nieformalnych instytucji reputacji i kontroli społecznej, zgodnych z zasadą *name and shame* (nazwanie rzeczy po imieniu i zawstydzienie) [Słomka-Gołębiowska, 2012, s. 101].

W Polsce obowiązek ujawniania informacji o istotnych aspektach polityki wynagradzania kadry kierowniczej banków wynika z regulacji prawnych skierowanych do jednostek sektora bankowego oraz z dobrych praktyk ładu korporacyjnego obowiązujących spółki notowane na giełdzie wedle zasady *comply or explain* (zastosuj lub wyjaśnij, dlaczego nie stosujesz). Rozwiązaniem legislacyjnym, które obecnie najpełniej reguluje kwestie transparentności polityki wynagradzania w instytucjach sektora bankowego w Polsce jest uchwała Komisji Nadzoru Finansowego nr 259/2011².

Celem artykułu jest ocena transparentności polityki wynagradzania. W szczególności w badaniu zostanie podjęta próba identyfikacji czynników determinujących poziom transparentności polityki wynagradzania członków kadry zarządzającej banków. W tym celu został skonstruowany indeks transparentności polityki wynagradzania członków kierownictwa banków na podstawie informacji, które zgodnie z przepisami prawnymi są ujawniane przez banki, odnoszące się do: wysokości i struktury uposażenia członka zarządu banku, polityki zmiennych składników wynagrodzenia, funkcjonowania i składu komitetu radu nadzorczego ds. wynagradzania oraz długoterminowych programów motywacyjnych opartych na akcjach banku. Artykuł rozpoczyna się od przeglądu literatury dotyczącej determinantów transparentności polityki wynagradzania kadry zarządzającej spółek oraz sformułowania hipotez badawczych. Następnie przedstawiono hipotezy badawcze, metodykę oraz próbę badawczą. W kolejnym punkcie dokonano analizy wyników badań nad czynnikami wpływającymi na poziom transparentności polityki wynagradzania członków kierownictwa banków. Artykuł kończą wnioski.

² Uchwała nr 259/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r. zmieniająca uchwałę w sprawie szczegółowych zasad i sposobu ogłaszania przez banki informacji o charakterze jakościowym i ilościowym dotyczących adekwatności kapitałowej oraz zakresu informacji podlegających ogłaszaniu. Zgodnie z uchwałą banki podają do wiadomości publicznej informacje dotyczące polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze obejmujące m.in.: proces ustalania polityki zmiennych składników wynagrodzeń, kryteriów pomiaru wyników i korygowania tych wyników o ryzyko, główne parametry oraz zasady ustalania wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku, w tym sposobu powiązania wysokości wynagrodzenia z wynikami w przypadku wynagrodzeń zależnych od wyników, informacje na temat wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku obejmujące wartość wynagrodzeń z podziałem na wynagrodzenie stałe i zmienne, z podziałem na wynagrodzenie płatne w gotówce oraz instrumentach, wartość wynagrodzeń z odroczonej wypłatą z podziałem na część już przyznaną i jeszcze nie przyznaną, płatności związanych z podjęciem zatrudnienia i z zakończeniem stosunku zatrudnienia.

Przegląd literatury i hipotezy badawcze

W badaniach poświęconych determinantom transparentności korporacji, w tym transparentności polityki wynagradzania najczęściej uwagi przywiązuje się do jakości standardów nadzoru korporacyjnego. Podkreśla się występowanie relacji między transparentnością a wybranymi aspektami nadzoru korporacyjnego, m.in. składem i funkcjonowaniem rady spółki [Chen, Jaggi, 2000; Eng, Mak, 2003], koncentracją własności i formie kontroli nad korporacją, w tym roli inwestorów instytucjonalnych, czy łączeniu funkcji prezesa zarządu z kierowaniem radą [Cheng, Courtenay, 2006].

Badań analizujących związek pomiędzy różnymi aspektami ładu korporacyjnego a transparentnością polityki wynagradzania jest stosunkowo niewiele. Istotnym czynnikiem wpływającym na zakres i jakość ujawnień dotyczących polityki wynagradzania jest charakterystyka rady spółki. Można ją rozpatrywać w różnych wymiarach. Do najważniejszych należy skład i funkcjonowanie rady i jej komitetów oraz struktura własności spółki.

Standardem ładu korporacyjnego, który może istotnie wpływać na poziom transparentności polityki wynagradzania członków kadry zarządzającej bankami jest wielkość rady spółki. Jest to organ, który wedle przepisów prawa jest odpowiedzialny za zatwierdzanie polityki wynagradzania kierownictwa spółki sformułowanej przez komitet rady ds. wynagrodzeń. Im większa rada, tym mniej skuteczne monitorowanie członków kadry zarządzającej z uwagi na problem gapowicza, czyli sytuację, w której z wysiłków jednego członka rady korzystają inni bez poniesienia żadnych kosztów z tego tytułu [Jensen, 1993; Yermack, 1996]. W przypadku liczniejszych rad, odpowiedzialność poszczególnych członków rady bardziej się rozmywa. Takie rady mogą stanowić utrudnienie w prowadzeniu pogłębionej, efektywnej dyskusji. Korzyści wynikające z większego zakresu doświadczenia i wiedzy licznej rady [Dalton i in., 1999; Coles i in., 2005] są przeważane przez ograniczenia wynikające ze spowolnienia procesu decyzyjnego, problemów komunikacyjnych, mniej otwartych dyskusji, niechęci do podejmowania ryzyka, większego prawdopodobieństwa kontrolowania takiej rady przez dyrektora czy prezesa [Jensen, 1993; Yermack, 1996; Hermalin, Weisbach, 2003; Guest, 2009]. Posiedzenia rady mogą ograniczać się do niemalże „rytualnego” zatwierdzania (odrzućcia) uprzednio przygotowanych rozstrzygnięć. Atutem dużej rady spółki może być większa zdolność do rozłożenia zadań rady pomiędzy wyspecjalizowane jej komitety, co w efekcie poprawia skuteczność nadzoru [Klein, 2002; Anderson i in., 2004]. Badania empiryczne przeprowadzone w Stanach Zjednoczonych potwierdzają, że większe rady ujawniają więcej informacji dotyczących wynagrodzeń członków kadry zarządzającej niż mniejsze rady [Laksamana, 2008]. Stąd

H1: Im liczniejsze rady nadzorcze banków, tym większa transparentność polityki wynagrodzeń.

Ważnym atrybutem nadzoru korporacyjnego jest obecność w radzie spółki niezależnych członków. Jest to rozwiązane, które ma na celu łagodzenie konfliktu interesów między różnymi grupami interesariuszy. W warunkach rozproszonego akcjonariatu polega to ochronie słabych akcjonariuszy przed oportunistycznym menedżerów kontrolujących spółkę. W sytuacji, kiedy występuje wysoka koncentracja własności, ochronie podlegają mniejszościowi akcjonariusze przed zagrożeniem w postaci nieefektywnej eksploatacji i redystrybucji zasobów spółek przez inwestorów większościowych. Niezależność rady jest traktowana jako jeden ze sposobów ograniczania wywłaszczenia akcjonariuszy mniejszościowych [Huyghebaert, Wang, 2012; Słomka-Gołębiowska, Urbanek, 2014]. Udział w radzie członków niezależnych może być traktowany jako komplementarny lub substytucyjny mechanizm w stosunku do wysokiej przejrzystości spółki [Patelli, Prencipe, 2007]. To pierwsze podejście opiera się na założeniu, że niezależni członkowie są odpowiedzialni nie tylko za monitorowanie decyzji podejmowanych przez menedżerów, ale również wymuszają sięganie do innych mechanizmów monitorowania. Jednym z nich jest przekazywanie akcjonariuszom informacji na temat spółki. Drugie podejście traktuje te dwa mechanizmy jako substytucyjne. W tym kontekście obecność członków niezależnych zwalnia akcjonariuszy z obowiązku prowadzenia bezpośredniego, kompleksowego monitoringu, który wymaga wysokiej transparentności spółki.

Rezultaty nielicznych badań empirycznych wskazują, że istnieje pozytywna zależność pomiędzy niezależnością rady nadzorczej spółki a transparentnością polityki wynagradzania kadry zarządzającej [Laksamana, 2008; Ben-Amar, Zeghal, 2011]. Niezależni członkowie są odpowiedzialni nie tylko za monitorowanie decyzji podejmowanych przez menedżerów, ale również wymuszają sięganie do innych mechanizmów monitorowania. Jednym z nich jest przekazywanie akcjonariuszom informacji na temat spółki. Ben-Amar i Zeghal [2011] pokazują pozytywną zależność pomiędzy poziomem transparentności a udziałem niezależnych członków w radzie. Spółki z mniej niezależnymi radami ujawniają mniej informacji o wynagrodzeniach kadry zarządzającej, aby ukryć oportunistyczne zachowania menedżerów [Bebchuk, Fried, 2004]. Są też badania, które wykazują odwrotny charakter zależności [Muslu, 2007]. Z przeprowadzonych analiz wynika, że rady zdominowane przez zależnych członków akceptują wyższe wynagrodzenia dla kadry zarządzającej niż rady zdominowane przez niezależnych członków rady. Rezultaty badań wskazują, że obecność większej liczby niezależnych członków rady przyczynia się do zmniejszenia transparentności polityki wynagradzania. Autor stoi na stanowisku, że poprzez lepszą jakość informacji o systemie wynagradzania kadry zarządzającej spółki europejskie chcą zatrzeć złe wrażenie niestosowania wysokich standardów ładu korporacyjnego w zakresie niezależności rady.

Reasumując, wydaje się, iż bardziej niezależne rady oznaczają bardziej skuteczny nadzór nad członkami kadry kierowniczej i są bardziej zorientowane

na interes akcjonariuszy, czyli dążą do większej transparentności spółki dla jej interesariuszy.

H2: Im wyższy udział niezależnych członków w radzie nadzorczej, tym większa przejrzystość polityki wynagrodzeń kierownictwa banku.

Zdolność rady do skutecznego monitorowania działalności spółki rośnie wtedy, kiedy w ramach tego organu zostaną wyodrębnione komitety. Ich zadaniem jest nadzorowanie określonej sfery funkcjonowania spółki, usprawnienie bieżących prac rady przez ukierunkowanie prowadzonych dyskusji i przygotowanie dla rady opinii czy rekomendacji. Umożliwia to poprawę profesjonalizmu i efektywności rady. Dzięki takiemu rozwiązaniu decyzje podejmowane przez organ nadzorczy, po wcześniejszych rekomendacjach odpowiedniego komitetu, stają się bardziej niezależne w stosunku do kierownictwa. Jednym z takich organów jest komitet ds. wynagrodzeń, odpowiedzialny za ustanawianie i monitorowanie pakietów wynagrodzeń spółki i polityki z nim związanej. Posiedzenia komitetu są okazją do wymiany poglądów i dyskusji prowadzonych przez członków rady, posiadających specjalistyczną wiedzę, skoncentrowanej na kwestii kształtu polityki wynagradzania. Można założyć, że częstotliwość takich spotkań jest miernikiem aktywności komitetu, rangi, jaką w spółce przypisuje się polityce wynagradzania, jakości procesu monitorowania wynagrodzeń [Conyon, Peck, 1998]. Im częściej odbywają się posiedzenia komitetu, tym bardziej intensywne monitorowanie działań kadry zarządzającej. Vafeas [1999] potwierdza, że spółki, których rady spotykają się częściej, odnotowują później lepsze wyniki z działalności. Laksamana [2008] wyciąga wniosek, że częstotliwość spotkań rady jest związana z większą transparentnością polityki wynagradzania kadry zarządzającej.

H3: Im większa częstotliwość spotkań komitetu rady nadzorczej ds. wynagrodzeń, tym większa transparentność polityki wynagrodzeń banku.

Koncentracja własności jest kolejnym czynnikiem determinującym poziom i jakość ujawnień prowadzonych przez korporacje. Fama i Jensen [1983] podkreślają, że w spółkach działających w ramach otwartego systemu kontroli nad korporacją, który charakteryzuje się rozproszoną własnością, potencjalny konflikt interesów między menedżerami i akcjonariuszami jest większy niż w spółkach z wysoką koncentracją własności. Oznacza to, że transparentność spółek rośnie w sytuacji rozproszonego akcjonariatu, ponieważ dzięki temu pryncypał może efektywnie monitorować, czy jego interesy są optymalizowane, a menedżerowie mogą sygnalizować, że działają w interesie właścicieli [Chau, Gray 2002]. W spółkach, w których występuje wysoka koncentracja własności, większościowi akcjonariusze mają możliwości i motywację do efektywnego monitorowania decyzji kierownictwa poprzez Nielimitowany dostęp do informacji, niedostępnych dla innych interesariuszy. Opór największych akcjonariuszy przed zwiększaniem poziomu ujawnień wynika również z chęci

ochrony ich uprzywilejowanej pozycji w spółce oraz obawą przed ujawnianiem konkurencyjnym jednostkom wrażliwych informacji biznesowych. Konsekwencją może być niższy poziom transparentności wynagrodzeń.

H4: Im większa koncentracja własności w rękach jednego akcjonariusza, tym niższy poziom transparentności polityki wynagrodzeń.

Obecność inwestorów instytucjonalnych w spółce prowadzi do wzrostu transparentności polityki wynagradzania menedżerów. Badania empiryczne wskazują na kilka aspektów tego wpływu. W spółkach, z większym udziałem tego typu inwestorów we własności występuje silniejszy związek między wynagrodzeniami i wynikami ekonomicznymi [Hartzell, Starks, 2003]. Może to skłaniać spółki do szerszego ujawniania faktu stosowania tak efektywnych systemów motywowania kadry kierowniczej. Inwestorzy instytucjonalni preferują bardziej transparentne spółki, ponieważ zmniejsza to koszty monitoringu i nie wymaga angażowania prywatnych zasobów do oceny jakości portfela. Można też wskazać pośrednią metodę oddziaływania inwestorów instytucjonalnych na politykę wynagradzania. Rady spółek są skłonne wdrażać efektywne i przejrzyste systemy wynagradzania kadry menedżerskiej, zakładając, że jest to jeden z czynników świadczących o wysokich standardach nadzoru korporacyjnego [Adamska, Urbanek, 2014]. To zaś może przyciągać do spółek inwestorów instytucjonalnych, których obecność w akcjonariacie jest pozytywnie odbierana przez innych akcjonariuszy i rynek kapitałowy.

Można też znaleźć argumenty, że obecność inwestorów instytucjonalnych zmniejsza zainteresowanie pozostałych akcjonariuszy jakością ujawnianych informacji o systemach motywacyjnych, traktując ich jako zapewnienie lepszego nadzoru nad kadrą zarządzającą [Tosi, Gomez-Mejia, 1994].

Biorąc pod uwagę, że otwarte fundusze emerytalne były najbardziej znaczącym inwestorem instytucjonalnym banków, a także brak dostępu do informacji o zaangażowaniu kapitałowym innych inwestorów instytucjonalnych w polskich spółkach publicznych w naszym badaniu uwzględniony został tylko udział OFE w akcjonariacie banków.

H5: Im większe zaangażowanie otwartych funduszy emerytalnych w akcje banków, tym większa transparentność polityki wynagradzania.

W dyskusjach na temat czynników determinujących poziom transparentności polityki wynagradzania kadry kierowniczej oprócz standardów nadzoru korporacyjnego wskazuje się też inne grupy czynników o charakterze ekonomicznym. Przede wszystkim chodzi o poziom wynagrodzeń kadry kierowniczej, wielkość spółki oraz osiągnięte wyniki ekonomiczne.

Polityka wynagradzania menedżerów w czołowych korporacjach jest przedmiotem wnikliwych ocen prowadzonych przez inwestorów instytucjonalnych, agencje ratingowe, regulatorów, opinię publiczną. Szczególną uwagę przyciągają korporacje, których kadra kierownicza plasuje się w czołówkach

rankingów najlepiej zarabiających menedżerów. W tej sytuacji można oczekiwać, że takie korporacje będą starały się prowadzić wysoce transparentną politykę wynagradzania w celu uzasadnienia, wyjaśnienia i usprawiedliwienia faktu, iż czołowi ich funkcjonariusze osiągają wynagrodzenia znacząco wyższe niż te, które występują na rynku pracy menedżerów [Muslu, 2007]. Ma to na celu ochronę reputacji rady spółki i kadry kierowniczej przed społeczną i środowiskową dezaprobatą. W tym kontekście należałoby oczekiwać wysokiej transparentności wynagrodzeń zwłaszcza w takich spółkach, dla których występuje wysoka wrażliwość wynagrodzeń na wyniki ekonomiczne [Burghof, Hofman, 2000]. Inny motyw prowadzący do zwiększania ujawnień jest związany z hipotezą „wynagrodzeń akcyjnych” [Healy, Palepu, 2001]. Menedżerowie wynagradzani w formie akcji i opcji na akcje są zainteresowani ujawnianiem prywatnych informacji, aby sprostać ograniczeniom nakładanym przez regulacje dotyczące *insider trading* praktyk. Wysoka transparentność zwiększa również płynność obrotu akcjami oraz umożliwia lepszą wycenę wartości spółki, zmniejszając ryzyko strat wynikających z niedoszacowania. Wskazuje się wreszcie na motywację wyjaśnianą na gruncie teorii kosztów politycznych. Wysoko wynagradzani menedżerowie, zapewniając publiczny dostęp do szczegółowych informacji, dążą do minimalizacji kosztów politycznych, uprzedzając potencjalne sankcje, jakie mogłyby wystąpić w sytuacji, gdyby polityka wynagradzania była mniej przejrzysta.

H6: Im wyższy poziom wynagrodzeń kadry kierowniczej, tym większa transparentność polityki wynagradzania w bankach

Kolejną determinantą transparentności jest wielkość spółki. Rosnąca wielkość firmy powinna zwiększać transparentność polityki wynagradzania. Można wskazać wiele argumentów na poparcie tej tezy. Polityka wynagradzania w wielkich korporacjach jest bardziej kompleksowa i szersze ujawnianie tej polityki może przynosić spółce wiele korzyści. Wielkie korporacje częściej są pod polityczną presją nakładającą na nie oczekiwania implementacji efektywnych systemów wynagradzania kadry kierowniczej, które powinny zawierać modelowe rozwiązania dla innych podmiotów. To wymusza większą transparentność. Tego typu zależność między wielkością spółki a transparentnością została wykazana w wielu badaniach empirycznych [Coulton i in., 2001; Clarkson i in., 2005; Lang, Lundholm, 1993; Eng, Mak, 2003].

H7: Transparentność polityki wynagradzania zwiększa się wraz ze wzrostem rozmiarów banków.

Wyniki ekonomiczne są kolejnym czynnikiem mogącym wpływać na transparentność wynagrodzeń, chociaż charakter tej zależności nie jest tak oczywisty. Ogólnie rzecz biorąc spółki wykazujące dobre wyniki ekonomiczne charakteryzują się większą przejrzystością. Chociaż regulacje określające zakres obowiązkowych ujawnień nie warunkują tego od charakteru przekazywanych

informacji, istnieje duże prawdopodobieństwo, że kierownictwa spółek mogą selektywnie podchodzić do tej kwestii. Tego typu zachowania można uzasadniać odwołując się do zjawiska negatywnej selekcji. Zakres ujawnień może też być determinowany nie tylko poziomem wyników ekonomicznych, ale również ich zmiennością. Wysoka zmienność wyników z poprzednich okresów zwiększa ich nieprzewidywalność i wynikającą z tego asymetrię informacji między menedżerami i inwestorami [Lang, Lundholm, 1993]. To zwiększa fluktuację cen rynkowych akcji. Kierownictwa mogą w tej sytuacji zwiększać poziom ujawnianych informacji, stabilizując w ten sposób wycenę rynkową akcji spółki.

H8: Poprawa wyników ekonomicznych może skłaniać banki do zwiększania transparentności polityki wynagradzania.

W tabeli 1 przedstawione zostały zmienne determinujące poziom transparentności polityki wynagradzania kadry zarządzającej.

Tabela 1. Determinanty transparentności polityki wynagrodzenia

Determinanta transparentności	Sposób pomiaru	Przewidywany charakter zależności
Wielkość rady nadzorczej	Liczba członków rady nadzorczej	+
Niezależność rady nadzorczej	Udział niezależnych członków rady	+
Aktywność komitetu ds. wynagrodzeń	Liczba posiedzeń komitetu w roku	+
Koncentracja własności	Wielkość pakietu akcji banku w rękach największego akcjonariusza	-
Zaangażowanie inwestorów instytucjonalnych	Skumulowana wielkość pakietu akcji banku w rękach otwartych funduszy emerytalnych (OFE)	+
Wielkość wynagrodzenia	Roczne wynagrodzenie prezesa zarządu	+
Wielkość banku	Aktywa ogółem	+
Wyniki ekonomiczne	Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE)	+

Źródło: opracowanie własne.

Metoda badania i opis badanej zbiorowości

Ocena przejrzystości polityki wynagradzania kadry kierowniczej w bankach notowanych na giełdzie w Warszawie została dokonana na podstawie badań przeprowadzonych na zbiorowości 16 banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Źródłem danych na potrzeby analizy były roczne sprawozdania finansowe z lat 2005–2013. Informacje na temat składu i funkcjonowania rady nadzorczej zaczerpnięto ze sprawozdań rady nadzorczej, sprawozdania zarządu z oceny jego działalności i sprawozdań z walnych zgromadzeń. Źródłem danych o wielkości pakietu akcji banku w rękach otwartych funduszy emerytalnych (OFE) był Urząd Komisji Nadzoru Finansowego.

Zmienną zależną jest poziom transparentności wynagrodzenia określony na potrzeby analizy, jako zbiorczy indeks transparentności (ZIT) przygotowany na podstawie informacji ujawnianych przez banki w raportach rocznych. Zbiorczy indeks transparentności jest sumą czterech indeksów cząstkowych odnoszących się do informacji na temat:

- 1) wysokości i struktury wynagrodzeń,
- 2) polityki zmiennych składników wynagrodzeń,
- 3) komitetów do spraw wynagrodzeń,
- 4) długoterminowych programów motywacyjnych.

Dla każdego z indeksów cząstkowych zebrano informacje dotyczące wybranych aspektów funkcjonowania polityki wynagradzania w każdym z wymienionych obszarów. Na dwa pierwsze indeksy cząstkowe składa się odpowiednio 12 i 9 zmiennych odpowiadającym obligatoryjnym kategoriom ujawnień, zgodnym z uchwałą 259/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r. Trzeci indeks tworzy 6 zmiennych wskazujących na zasady funkcjonowania komitetów, które są zgodne z postanowieniami dyrektywy CRD III, ale które nie zostały wprost przeniesione na polski grunt. Ostatni z indeksów zawiera 11 zmiennych, które mogą być podstawą do oceny skali stosowania długoterminowych programów partycypacji we własności.

Wszystkie zmienne użyte do konstrukcji indeksów cząstkowych mają charakter zerojedynkowy i są tak dobrane, że większa wartość indeksu oznacza wyższy poziom transparentności tego obszaru polityki wynagradzania, który jest opisywany przez dany indeks. Ponieważ liczna zmiennych tworzących indeksy cząstkowe różni się, dokonano ich normowania. Wykorzystano do tego następującą formułę:

$$ZIT_j = \sum_{k=1}^4 \frac{T_{i,j}}{\max T_i}$$

gdzie:

ZIT_j – wartość zbiorczego indeksu transparentności dla j -tego banku,

$T_{i,j}$ – wartość i -tego indeksu cząstkowego dla j -tego banku,

$\max T_i$ – maksymalna wartość dla i -tego indeksu cząstkowego.

Transformowana wartość indeksów cząstkowych dla każdego banku mieści się w przedziale (0,1). Wartość indeksu cząstkowego pokazuje udział ujawnianych przez banki informacji w każdym z opisywanych przez indeksy cząstkowe aspektów polityki wynagradzania. Wartość ZIT mieści się w przedziale (0,4). Im większy jest ZIT, tym wyższy poziom transparentności polityki wynagradzania występuje w banku.

W tabeli 2 zebrano dane służące do zbudowania indeksów cząstkowych.

Ocena poziomu transparentności polityki wynagradzania kadry kierowniczej w bankach publicznych w Polsce została przeprowadzona w dwóch etapach. Po pierwsze, dla każdego z badanych banków, dla każdego roku określone zostały cząstkowe indeksy transparentności. Po drugie, na podstawie zbiorczego indeksu transparentności podjęto próbę wskazania czynników determinujących różnice w poziomach transparentności polityki wynagradzania.

Tabela 2. Kategorie ujawnień polityki wynagradzania użyte do budowy indeksów transparentności

Cząstkowe indeksy transparentności			
Wysokość i struktura wynagrodzeń	Zmienne składniki wynagrodzeń	Komitety ds. wynagrodzeń	Długoterminowe programy motywacyjne
1) wynagrodzenie zasadnicze	1) kryteria pomiaru wyników	1) skład komitetu ds. wynagrodzeń	1) informacja na temat długoterminowych programów motywacyjnych
2) bonus za rok, którego dotyczy sprawozdanie	2) kryteria oceny wyników stanowiących podstawę uprawnień do składników wynagrodzenia	2) zakresu zadań komitetu ds. wynagrodzeń	2) kategorie pracowników jacy są objęci programem
3) lata za jakie wypłacony jest bonus	3) informacje o korygowaniu wyników o ryzyko	3) regulamin komitetu ds. wynagrodzeń	3) model wyceny, jaki bank wykorzystuje
4) kwota korzyści dodatkowych	4) sposób korekty o ryzyko	4) sprawozdania komitetu ds. wynagrodzeń	4) wartość godziwa według modelu wyceny
5) skład korzyści dodatkowych	5) wskaźniki opisujące wyniki spółki uwzględniające ryzyko jakie bierze pod wagę przy ustalaniu wynagrodzenia członków zarządu	5) liczba posiedzeń komitetu	5) sposób rozliczenia programu
6) zbiorcze informacje ilościowe dotyczące wysokości wynagrodzenia z podziałem na linie biznesowe stosowane w zarządzaniu bankiem	6) zasady uwzględniania długoterminowych wyników banku	6) czy bank korzystał z usług konsultanta zewnętrznego	6) warunki nabycia uprawnień
7) zbiorcze informacje ilościowe na temat wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku	7) główne parametry oraz zasady ustalania wynagrodzeń członków zarządu		7) okres nabycia uprawnień
8) zasada wypłacania odpraw	8) informacje na temat okresu odroczenia		8) cena realizacji
9) wielkość odprawy (ilkrotność wynagrodzenia)	9) okres, przed upływem którego nie można sprzedać akcji spółki otrzymanych jako nagroda roczna		9) dochody z tytułu uczestnictwa w programie
10) podstawa wypłaty odprawy			10) koszty z tytułu programu w danym roku
11) umowa o niepodejmowaniu działalności konkurencyjnej			11) liczba przyznanych uczestnikom opcji
12) okres jaki ta umowa obejmuje			

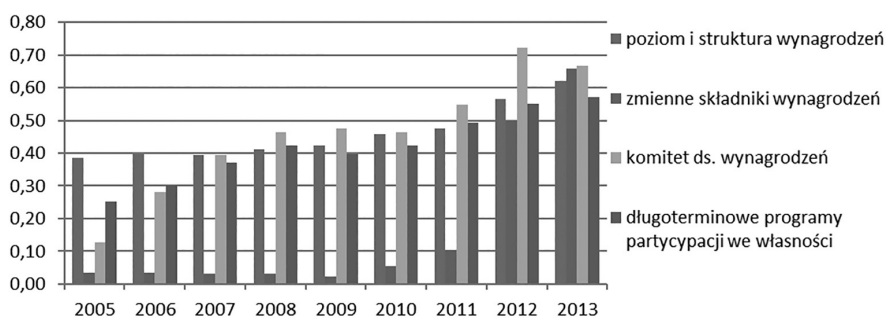
Źródło: opracowanie własne.

Transparentność polityki wynagradzania w bankach – wyniki badania

Wykres 1 przedstawia przeciętny poziom zbiorczego indeksu transparentności i cząstkowe indeksy transparentności dla badanych banków. Na podstawie zamieszczonych tam danych można sformułować wniosek, iż banki publiczne w Polsce są skłonne ujawniać coraz więcej informacji na temat wynagrodzeń otrzymywanych przez czołowych funkcjonariuszy. W badanym

okresie przeciętna wartość indeksu zbiorczego wzrosła prawie 3,5-krotnie z poziomu 0,74 w roku 2005 do poziomu 2,52 w roku 2013. Szczególnie znaczący przyrost nastąpił w roku 2012, co należy przypisać nowym regulacjom prawnym nakładającym na banki większe wymogi informacyjne. Symptomatyczne jest to, iż w okresie kryzysu finansowego w latach 2008–2010 poziom indeksu praktycznie się nie zmieniał. Oznacza to, że nie występowały oddolne inicjatywy ze strony instytucji finansowych, polegające na podejmowaniu prób przywrócenia zaufania akcjonariuszy, deponentów, innych uczestników rynku finansowego poprzez prowadzenie zwiększonego, ale dobrowolnego zakresu ujawnień.

Wykres 1. Częstkowe indeksy transparentności polityki wynagrodzeń



	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	średnia
poziom i struktura wynagrodzeń	0,38	0,40	0,39	0,41	0,42	0,46	0,48	0,57	0,62	0,46
zmiennie składniki wynagrodzeń	0,03	0,03	0,03	0,03	0,02	0,06	0,10	0,50	0,66	0,16
komitet ds. wynagrodzeń	0,13	0,28	0,39	0,46	0,48	0,46	0,55	0,72	0,67	0,46
długoterminowe programy partycypacji we własności	0,25	0,30	0,37	0,42	0,40	0,42	0,49	0,55	0,57	0,42
ZIT	0,74	0,94	1,19	1,33	1,32	1,4	1,62	2,34	2,52	

Źródło: opracowanie własne.

W całym okresie największy zakres ujawnień polityki wynagradzania kadry kierowniczej odnosił się do informacji dotyczących poziomu i struktury wynagrodzeń oraz funkcjonowania komitetu ds. wynagrodzeń. Przeciętny poziom tych dwóch cząstkowych indeksów transparentności wyniósł 0,46. Pierwszy z indeksów w analizowanym okresie charakteryzował się największą stabilnością. Banki ujawniały między 40 a 60% informacji ujętych w indeksie.

Indeks komitetów ds. wynagrodzeń w pierwszym roku badania był relatywnie niski – tylko 0,12. Od 2008 osiągał najwyższy ze wszystkich badanych obszarów ujawnień, w roku 2012 osiągnął najwyższy ze wszystkich analizowanych indeksów poziom 0,72. Świadczy to o coraz szerszym zakresie wykorzystywania przez banki tego rodzaju instytucji mającej wspomagać proces tworzenia i monitorowania polityki wynagradzania. Zarazem ujawnienia dotyczące zasad funkcjonowania komitetu są uznawane za mało kontrowersyjne,

stąd banki są skłonne podawać je do publicznej wiadomości. Należy w tym miejscu podkreślić specyfikę tego indeksu, ponieważ odnosi się on do ujawnień, które nie mają charakteru obligatoryjnego, a wynikają z rekomendacji zawartych w normach środowiskowych. Stanowią one zatem przykład ujawnień woluntarystycznych, mających na celu poprawę jakości procesów komunikowania się banków z otoczenie.

Najniższy poziom ujawnień wystąpił w indeksie zmiennych składników wynagrodzeń. Przeciętna wartość tego indeksu jest prawie trzykrotnie niższa niż dla pozostałych indeksów. Charakteryzuje się on również najwyższym poziomem zmienności. Do roku 2012 banki ujawniały mniej niż 10% informacji zawartych w indeksie. Od roku 2012 nastąpiła istotna poprawa. Było to związane z dostosowywaniem się banków do nowych regulacji w tym zakresie. Indeks zmiennych składników zaczyna szybko rosnąć osiągając poziom 0,5 w 2012 roku i 0,66 w roku 2013. Ponieważ jednak wszystkie kategorie ujawnień użyte w tym indeksie są wzięte z uchwały 259/2011 Komisji Nadzoru Finansowego, zakres ujawnień na poziomie 66% należy uznać za mało satysfakcjonujący. Można to tłumaczyć przede wszystkim brakiem jednoznacznych wytycznych w regulacjach. Analiza informacji przedstawianych przez banki w raportach rocznych pokazuje, że zapisy uchwały 259/11 są w różny sposób interpretowane przez banki.

Dla indeksu długoterminowych programów motywacyjnych obserwujemy nieznacznie zarysowaną tendencję polegającą na rosnącym poziomie ujawnień, ale nie jest to tak znacząca zmiana jak w przypadku wcześniej opisanych indeksów. Można to tłumaczyć tym, że nowe regulacje nałożyły na banki wymóg sięgania po takie instrumenty motywowania pracowników i kadry kierowniczej, ale w ślad za tym nie pojawiły nowe wymogi związane z ujawnieniami.

W celu weryfikacji sformułowanych hipotez badawczych, badane banki zostały podzielone na kwartyle według zmiennych zamieszczonych w tabeli 1. Podział ten został wykonany oddzielnie dla każdego roku. Ponieważ liczba badanych banków w kolejnych latach różniła się, liczebność grup dla zmiennych niezależnych nie jest jednakowa.

Na potrzeby oceny wpływu wybranych czynników na poziom transparentności polityki wynagradzania kadry kierowniczej banków został zastosowany nieparametryczny test Kruskala-Wallisa. Czynnikiem różnicującym zmienną objaśnianą – poziom zbiorczego indeksu transparentności – jest odpowiednia zmienna objaśniająca (tabela 1), a poziom tego czynnika stanowią wyznaczone dla niego kwartyle. Hipoteza zerowa mówi o zgodności rozkładów badanych grup. Wartości p-value poniżej poziomu istotności 0,01 świadczą o odrzuceniu hipotezy zerowej na korzyść hipotezy alternatywnej, która wskazuje na występowanie istotnych różnic pomiędzy średnimi wartościami badanej cechy.

Analizy empiryczne pokazują, że transparentność polityki wynagradzania różni się istotnie statystycznie w zależności od wielkości rady nadzorczej, liczby posiedzeń komitetu ds. wynagrodzeń, zaangażowania kapitałowego OFE, wynagrodzenia prezesa zarządu oraz wielkości banku.

Wielkość rady nadzorczej pozytywnie wpływa na poziom transparentności polityki wynagradzania kadry zarządzającej banków (tabela 3). Wysoka transparentność jest efektem skutecznego nadzoru prowadzonego przez radę i jej komitety. Jest on tym skuteczniejszy, im większa rada nadzorcza, która jest zdolna tworzyć w ramach swoich struktur wyspecjalizowane komitety. W badanej próbie banki, które zaliczały się do pierwszego kwartyla, wykazywały się transparentnością na poziomie 0,75 (średnia 1,08). Banki z największą liczbą członków rady osiągały wskaźnik transparentności równy 1,64 (1,69).

Tabela 3. Liczebność rady nadzorczej a transparentność wynagrodzeń

Kwartyle	Liczba	Mediana	Średnia
Q1	25	0,75	1,08
Q2	34	1,43	1,41
Q3	35	1,75	1,78
Q4	31	1,64	1,69

Kruskal-Wallis test: $p = 0,0172$

Źródło: opracowanie własne.

Nie została potwierdzona hipoteza o wpływie niezależności członków rady nadzorczej na poziom transparentności wynagrodzeń (tabela 4). Wprawdzie występuje istotne statystycznie zróżnicowanie transparentności pomiędzy różnymi grupami banków, ale ta prawidłowość nie ma charakteru monotonicznego. Najniższy poziom badanej cechy wystąpił w bankach zaliczonych do pierwsze kwartyla, najwyższy dla drugiego.

Tabela 4. Niezależność rady nadzorczej a transparentność wynagrodzeń

Kwartyle	Liczba	Mediana	Średnia
Q1	26	1,22	1,34
Q2	35	2,07	1,79
Q3	33	1,14	1,29
Q4	31	1,74	1,61

Kruskal-Wallis test: $p = 0,0552$

Źródło: opracowanie własne.

Większa aktywność komitetu ds. wynagrodzeń mierzona liczbą posiedzeń komitetu w roku zwiększa transparentność polityki wynagradzania (tabela 5). Banki, w których posiedzenia komitetu odbywają się najrzadziej, osiągnęły poziom transparentności poniżej 1. Banki z największą częstotliwością posiedzeń komitetu przeciętnie ujawniają ponad dwukrotnie więcej informacji na temat swojej polityki wynagradzania ($ZIT=2,08$). Jest to zależność istotna statystycznie.

Tabela 5. Częstotliwość posiedzeń komitetu ds. wynagrodzeń a transparentność wynagrodzeń

Kwartyle	Liczba	Mediana	Średnia
Q1	32	0,75	1,07
Q2	39	0,83	1,13
Q3	27	2,03	2,03
Q4	27	2,08	2,10

Kruskal-Wallis test: $p = 0,0000$

Źródło: opracowanie własne.

Nie stwierdzono występowania monotonicznej zależności między poziomem transparentności a koncentracją własności, mierzoną udziałem największego akcjonariusza w kapitale banku (tabela 6). Najniższy poziom transparentności wystąpił dla banków z pierwszego i czwartego kwartyla, w których właściciel pierwszego pakietu akcji ma najmniejszy oraz największy udział we własności.

Tabela 6. Koncentracja własności a transparentność wynagrodzeń

Kwartyle	Liczba	Mediana	Średnia
Q1	27	0,94	1,29
Q2	33	2,03	1,87
Q3	37	1,58	1,65
Q4	28	1,14	1,15

Kruskal-Wallis test: $p = 0,0099$

Źródło: opracowanie własne.

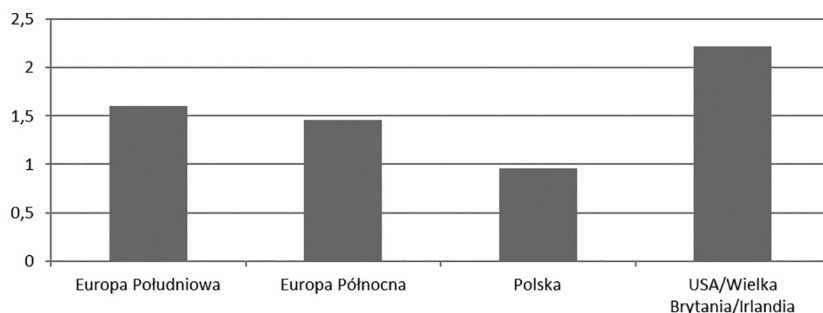
Polski rynek kapitałowy charakteryzuje się wysoką koncentracją własności. Dla sektora bankowego mediana udziału największego akcjonariusza w kapitale wynosi prawie 75%. Wszystkie banki publiczne mają większościowych akcjonariuszy. Najczęściej, w 13 z 16 banków, są to międzynarodowe grupy finansowe. Badania wskazują, że inwestor strategiczny prowadzący działalność na terenie innego kraju przenosi standardy nadzoru korporacyjnego stosowane w swoim kraju do zagranicznych podmiotów zależnych.

Na potrzeby oceny tego zjawiska badane banki zostały podzielone na cztery grupy ze względu na kraj pochodzenia inwestora strategicznego. Wyróżniono banki kontrolowane przez inwestorów z Europy Południowej, Europy Północnej, Stanów Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii i Irlandii oraz Polski. Wykres 2 i tabela 7 przedstawiają przeciętny poziom zbiorczego indeksu transparentności dla tych czterech grup banków.

Rezultaty pośrednio potwierdzają hipotezę o wpływie koncentracji własności na poziom transparentności. Banki działające w ramach anglosaskich finansowych grup kapitałowych wykazują największy zakres ujawnień wynagrodzeń (2,22). W bankach kontrolowanych przez podmioty krajowe wskaźnik ten osiągnął 0,96. Anglosaskie rynki kapitałowe charakteryzują się najmniejszą koncentracją własności. W większości spółek notowanych na tych giełdach

występuje otwarty system kontroli własności. Ten wynik może wskazywać, iż inwestor strategiczny przenosi na rynki zagraniczne do swoich spółek zależnych standardy transparentności występujące na rodzimych rynkach kapitałowych.

Wykres 2. Kraj pochodzenia inwestora strategicznego a transparentność wynagrodzeń



Źródło: opracowanie własne.

Tabela 6. Kraj pochodzenia inwestora strategicznego a transparentność wynagrodzeń

Kraj	Liczba	Mediana	Średnia
Europa Płd.	28	1,61	1,44
Europa Płn.	51	1,45	1,39
Polska	25	0,96	0,50
USA/UK	21	2,22	2,06

Kruskal-Wallis test: $p = 0,000$

Źródło: opracowanie własne.

Z przeprowadzonych analiz wynika, że występuje pozytywna i statystycznie istotna zależność pomiędzy obecnością prywatnych funduszy emerytalnych w strukturze własnościowej banku a transparentnością polityki wynagradzania kadry kierowniczej banków. Istotny wpływ na różnice w zakresie ujawnień dotyczących systemu wynagradzania kadry zarządzającej bankami ma wielkość zaangażowania kapitałowego OFE (tabela 7). Banki, w których ten udział jest najmniejszy wykazały ponad dwukrotnie mniejszy zakres ujawnień (mediana 0,67) niż banki o wyższym udziale OFE.

Tabela 7. Udział OFE w akcjonariacie a transparentność wynagrodzeń

Kwartyle	Liczba	Mediana	Średnia
Q1	33	0,67	0,86
Q2	28	1,86	1,81
Q3	36	1,91	1,81
Q4	28	1,77	1,62

Kruskal-Wallis test: $p = 0,0000$

Źródło: opracowanie własne.

Ostatnie trzy hipotezy badawcze odnosiły się do wpływu na transparentność wynagrodzeń czynników o charakterze ekonomicznym. Poziom ujawnień polityki wynagradzania jest pozytywnie skorelowany z wielkością wynagrodzeń (tabela 8) i jest to zależność istotna statystycznie. Banki, w który wynagrodzenie prezesa zarządu osiąga najwyższy poziom, ujawniają czterokrotnie więcej informacji (mediana 2,05) na temat polityki wynagradzania niż banki o najniższym wynagrodzeniu (0,50).

Tabela 8. Wynagrodzenie prezesa zarządu a transparentność wynagrodzeń

Kwartyle	Liczba	Mediana	Średnia
Q1	27	0,50	1,00
Q2	34	1,00	1,27
Q3	36	1,81	1,79
Q4	28	2,05	1,97

Kruskal-Wallis test: $p = 0,0000$

Źródło: opracowanie własne.

Podobnie wielkość banków, mierzona poziomem aktywów, ma wpływ na transparentność (tabela 9). Dla pierwszego kwartyla banków mediana indeksu wyniosła 0,50. W grupie największych banków jest on ponad czterokrotnie wyższy i wynosi 2,05.

Tabela 9. Wielkość banku a transparentność wynagrodzeń

Kwartyle	Liczba	Mediana	Średnia
Q1	27	0,50	0,88
Q2	34	1,36	1,53
Q3	36	1,77	1,80
Q4	28	2,05	1,75

Kruskal-Wallis test: $p = 0,0001$

Źródło: opracowanie własne.

Podsumowanie

Analiza transparentności polityki wynagradzania kadry kierowniczej w bankach publicznych w Polsce wskazuje na występowanie kilku prawidłowości.

Relatywnie długi okres objęty badaniem – 9 lat – umożliwia sformułowanie wniosku co do tendencji polegającej na tym, iż banki publiczne stopniowo zwiększają zakres ujawnień. Największe zmiany miały miejsce od roku 2012, co wynika z nowych regulacji prawnych nałożonych na banki przez nowelizację prawa bankowego i uchwały Komisji Nadzoru Finansowego. Także wcześniej można było zaobserwować wzrost poziomu transparentności, ale te wcześniejsze zmiany nie były tak znaczące.

Okres ostatniego kryzysu gospodarczego, lata 2009–2010, nie spowodował istotnych zmian przejrzystości polityki wynagradzania. Banki nie wykorzystały zatem tego kanału komunikowania się z akcjonariuszami, interesariuszami i rynkami finansowymi, żeby przywrócić zaufanie do sektora finansowego. Stało się tak dopiero na skutek bezpośredniej ingerencji regulatorów rynku finansowego w standardy sprawozdawcze.

Biorąc pod uwagę cztery analizowane segmenty ujawnień, najmniej przejrzysty przed wprowadzeniem nowych regulacji był segment, który odnosi się do polityki zmiennych składników wynagrodzeń. Jest to kwestia wzbudzająca największe zastrzeżenia, jeśli chodzi o efektywność polityki wynagradzania i odpowiedzialność stosowanych tam procedur za wybuch ostatniego kryzysu finansowego. Powszechnie uznaje się, iż to nadmierne powiązanie wynagrodzeń z wynikami krótkookresowymi mogło zachęcać osoby zarządzające instytucjami finansowymi do przyjmowania krótkookresowej perspektywy decyzyjnej i podejmowania nadmiernego ryzyka. Badane banki do roku 2012 praktycznie nie ujawniały żadnych informacji na temat wynagrodzeń zmiennych. Zmieniło się to dopiero na skutek nowych wymogów informacyjnych, jakie zostały nałożone od tego roku.

Zgodnie z przewidywaniami, pozytywny wpływ na zakres ujawnień wynagrodzeń mają takie standardy nadzoru korporacyjnego jak wielkość rady, aktywność komitetu ds. wynagrodzeń oraz udział w akcjonariacie banku otwartych funduszy emerytalnych. Stopień koncentracji własności może wpływać na transparentność w sposób pośredni, poprzez narzucanie polskim bankom standardów, które obowiązują na rynkach, na których działają inwestorzy mający większościowe pakiety akcji i głosów w polskich bankach publicznych. Najbardziej przejrzysta polityka wynagradzania występuje w bankach kontrolowanych przez inwestorów z krajów anglosaskich, które charakteryzują się największą dywersyfikacją własności.

Większy od przeciętnego poziom ujawnień polityki wynagradzania został zaobserwowany w dużych bankach oraz w tych bankach, w których prezesi zarządu otrzymują relatywnie wyższe wynagrodzenia.

Bibliografia

- Adamska A., Urbanek P. [2014], *Fundusze inwestycyjne w nadzorze korporacyjnym w polskich spółkach publicznych*, „Gospodarka Narodowa”, nr 2, s. 81–102.
- Anderson R., Mansi S., Reeb D. [2004], *Board Characteristics, Accounting Report Integrity, And the Cost of Debt*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 37(3), s. 315–42.
- Bebchuk L., Fried J. [2004], *Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, Harvard University Press.
- Ben-Amar W., Zeghal D. [2011], *Board of Directors' Independence and Executive Compensation Disclosure Transparency*, „Journal of Applied Accounting Research”, vol. 12(1), s. 43–60.
- Burghof H-P., Hofman C. [2000], *Executives' Compensation of European Banks – Disclosure, Sensitivity, and their Impact on Bank Performance*, Munich Business Research.

- Chau G.K., Gray S.J. [2002], *Ownership Structure and Corporate Voluntary Disclosure in Hong Kong and Singapore*, "The International Journal of Accounting", vol. 37, s. 247–265.
- Chen C., Jaggi B. [2000], *Association Between Independent Non-executive Directors, Family Control and Financial Disclosure in Hong Kong*, "Journal of Accounting and Public Policy", vol. 19(4), s. 285–310.
- Cheng E., Courtenay M. [2006], *Board Composition, Regulatory Regime and Voluntary Disclosure*, "International Journal of Accounting", vol. 41(3), s. 262–289.
- Clarkson P., Ami Lammerts B., Walker J. [2005], *CEO Remuneration Disclosure Quality: An Australian Perspective*, University of Queensland Business School.
- Coles J., Daniel N., Naveen L. [2005], *Boards: Does One Size Fit All?* "Arizona State University Working Paper".
- Canyon M., Peck S. [1998], *Board Control, Remuneration Committees, and Top Management Compensation*, "Academy of Management Journal", vol. 41(2), s. 146–157
- Coulton J., James C., Taylor S. [2001], *The Transparency of CEO Compensation Disclosures: Does Corporate Governance Matter?*, University of Technology, Sydney.
- Dalton D., Daily C., Johnson J., Ellstrand A. [1998], *Meta-analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance*, "Strategic Management Journal", vol. 19(3), s. 269–290.
- Eng L., Mak Y. [2003], *Corporate Governance and Voluntary Disclosure*, "Journal of Accounting and Public Policy", vol. 22(4), s. 325–345.
- Guest P. [2009], *The Impact of Board Size on Firm Performance: Evidence from the UK*, "The European Journal of Finance", vol. 15(4), s. 385–404.
- Hartzel J., Starks L. [2003], *Institutional Investors and Executive Compensation*, "The Journal of Finance", vol. 58(6), s. 2351–2374.
- Healy P.M., Palepu K.G. [2001], *Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature*, "Journal of Accounting and Economics", vol. 3, s. 405–440.
- Hermalin B., Weisbach M. [2003], *Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature*, "Federal Bank of New York Economic Policy Review", vol. 9, s. 7–26.
- Huyghebaert N., Wang L. [2012], *Expropriation of Minority Investors in Chinese Listed Firms: The Role of Internal and External Corporate Governance Mechanisms*, "Corporate Governance: An International Review", vol. 20(3), s. 308–332.
- Jensen M. [1993], *The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems*, "Journal of Finance", vol. 48, s. 831–880.
- Klein A. [2002], *Economic Determinants of Audit Committee Independence*, "The Accounting Review", vol. 77(2), s. 435–452.
- Laksamana I. [2008], *Corporate Board Governance and Voluntary Disclosure of Executive Compensation Practice*, "Contemporary Accounting Research", vol. 25, s. 1147–1182.
- Lang M., Lundholm R. [1993], *Cross-Sectional Determinants of Analysts Ratings of Corporate Disclosures*, "Journal of Accounting Research", vol. 31(2).
- Muslu V. [2007], *The Effect of Insiders on Compensation Disclosure and Incentive Compensation: Evidence From Europe*, "University of Texas Working Paper".

- Patelli L., Prencipe A. [2007], *The Relationship between Voluntary Disclosure and Independent Directors in the Presence of a Dominant Shareholder*, "European Accounting Review", vol. 16(1).
- Słomka-Gołębiowska A. [2012], *Banki w Polsce w obliczu nowych regulacji dotyczących wynagrodzeń kadry zarządzającej*, w: *Nadzór korporacyjny a stabilność sektora finansowego*, red. P. Urbanek, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Słomka-Gołębiowska A., Urbanek P. [2014], *How (if any) Uniform Corporate Governance Measures Matter for Executive Compensation Practice at Banks*, mimeo.
- Tosi H., Gomez-Mejia L. [1994], *CEO Compensation Monitoring and Firm Performance*, "Academy of Management Journal", vol. 37(4), s. 1002–1016.
- Uchwała nr 259/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r. zmieniająca uchwałę w sprawie szczegółowych zasad i sposobu ogłaszania przez banki informacji o charakterze jakościowym i ilościowym dotyczących adekwatności kapitałowej oraz zakresu informacji podlegających ogłaszaniu.
- Urbanek P. [2006], *Wynagrodzenia zarządu w spółkach kapitałowych*, PWE, Warszawa.
- Vafeas N. [1999], *Board Meeting Frequency and Firm Performance*, "Journal of Financial Economics", vol. 53(1), s. 113–142.
- Yermack D. [1996], *Higher Market Valuation of Companies With a Small Board of Directors*, "Journal of Financial Economics", vol. 40, s. 185–211.

THE IMPACT OF CORPORATE GOVERNANCE ON THE TRANSPARENCY OF EXECUTIVE REMUNERATION POLICY IN PUBLIC BANKS IN POLAND

Summary

The article seeks to assess the transparency of remuneration policy vis-à-vis senior executives in Polish banks from 2005 to 2013 based on a sample of 16 banks listed on the Warsaw Stock Exchange (WSE). The study attempts to identify factors that determine the transparency of executive remuneration policy. This is measured by an index based on the level and structure of remuneration, along with the policy on variable components of executive pay, the functioning of board compensation committees, and long-term incentive programs based on shareholding.

The authors find that WSE-listed banks are steadily increasing the disclosure of their remuneration policies. The biggest changes in this area occurred in 2012 as a result of new regulations, the authors note. The study shows that there is a positive relationship between the disclosure of executive remuneration policies and corporate governance mechanisms such as compensation committees as well as the role of pension funds in the banks' ownership structures. The degree of ownership concentration may indirectly affect the transparency of executive remuneration policy through corporate governance processes and mechanisms that banks operating in Poland borrow from markets where their parent companies are listed, the authors say. They add that the most transparent executive remuneration policies exist in banks controlled by investors from English-speaking countries. An above-average level of remuneration policy disclosure has been observed in large banks and those whose CEOs receive higher pay than their counterparts in other banks.

Keywords: executive remuneration policy, banks, corporate governance, regulations

JEL classification codes: G21; G38; G39
