

Kristof A.

MOTYWOWANIE CZŁONKÓW RAD NADZORCZYCH I ZARZĄDÓW

W wielu pracach z zakresu nadzoru korporacyjnego czy nadzoru właścicielskiego, ważną rolę w budowaniu wartości spółek przypisuje się organom nadzoru lub też poszukuje się wpływu rad nadzorczych i zarządów na ich efektywność. Pomimo, iż faktyczny wpływ organów nadzoru na efektywność spółek jest trudny do zmierzenia – nie da się bezpośrednio udowodnić takiego wpływu lub siły tego wpływu, organom tym powierza się szereg istotnych zadań do wypełnienia. Zadania te mają znaleźć odbicie w działalności spółek, mają wpływać na poprawę ich funkcjonowania, a co za tym idzie na wzrost ich wartości.

Jeśli tak istotną rolę przypisuje się organom nadzoru, a w sprawności i skuteczności ich działania upatruje się poprawy funkcjonowania spółek, a nawet ich sukcesów, należy zatem zadbać o to aby jak najlepiej zmotywować członków tych organów do wywiązywania się z pełnionych funkcji. Zadbać o to należy przy pomocy odpowiednio dobranego systemu motywacyjnego. Autorka w niniejszym opracowaniu podejmie próbę rozpoznania skutecznych form/sposobów motywowania rad nadzorczych i zarządów.

Słowa kluczowe: *nadzór właścicielski, formy motywowania, sposoby wynagradzania.*

Wprowadzenie. Człowieka motywuje do działania chęć zaspokojenia potrzeb, które Abraham Maslow zhierarchizował i przedstawił w postaci piramidy potrzeb Maslowa. Potrzeby konkretnych osób mogą się znajdować na różnych poziomach wspomnianej hierarchii, co należy uwzględnić, szukając najlepszych sposobów motywowania pracowników¹.

Do pracy motywuje nie tylko czynnik fizyczny w postaci wynagrodzenia za wykonaną pracę, ale również czynniki pozapłacowe tj. np. uznanie, interesująca praca dająca poczucie robienia czegoś ważnego, możliwości awansu, możliwości rozwoju, prestiż.

W literaturze i biznesie często podejmuje się temat motywowania pracowników. Przedsiębiorcy coraz uważniej przeglądają się licznym sposobom motywacji i coraz częściej stosują je do motywowania pracowników. W firmach tworzy się specjalnie dostosowane do konkretnych stanowisk a nawet pracowników systemy motywacyjne, menedżerowie przechodzą szkolenia z zakresu motywacji i przywództwa. Rzadziej podejmowany jest temat motywacji szczebli zarządczych, z uwagi na jego większą złożoność i znaczenie oraz większą trudność w realizacji.

Skoro szczeble zarządcze pełnią istotną rolę w przedsiębiorstwie, a od ich zaangażowania i podejmowanych decyzji zależy sprawność i skuteczność funkcjonowania organizacji, koniecznością wydaje się znalezienie możliwości mobilizowania, aktywizowania, i wzmacniania ich zaangażowania poprzez skuteczne

¹ Thomas N. (red.) *Przywództwo według Johna Adaira*”, Wolters Kulwer Polska, Kraków 2009, s.32.

narzędzia motywacyjne. Za motywowanie rad nadzorczych odpowiedzialni są właściciele², natomiast mobilizację zarządów powinni wzmacniać w imieniu właścicieli członkowie rad nadzorczych.

Rady nadzorcze i zarządy posiadają szereg uprawnień i obowiązków, z których powinny się wywiązywać w najlepszy możliwy sposób, działając w kierunku maksymalizacji korzyści dla właścicieli.

Skoro w przeważającej liczbie polskich spółek dominuje system stałych wynagrodzeń członków rad nadzorczych, w naturalny sposób prowadzi to do preferowania przez członków rad spółek, w których wynagrodzenia są wyższe. Dodatkowo brak zależności pomiędzy wynagrodzeniem a wartością firmy, nie mobilizuje ani nie dyscyplinuje do działania na rzecz jej wzrostu.

Sposoby motywowania rad nadzorczych. Istnieją prawdopodobnie przyczyny, dla których możliwości oddziaływania rady na efektywność spółek nie są w pełni wykorzystane. ... tych przeszkód można się doszukiwać m.in. w braku odpowiednich systemów motywacyjnych³.

Problematyka motywowania członków rad nadzorczych stanowi ważny element konstruowania efektywnych systemów nadzoru korporacyjnego. Jedynie w przypadku spółek jedno- lub kilkuosobowych, o wyraźnie określonym pakiecie kontrolnym i przy bezpośrednim uczestnictwie współwłaścicieli w pracy rady nadzorczej charakter motywacji jest oczywisty. Taki układ funkcji właścicielskich nie jest powszechny. Najczęściej w pracach rady uczestniczą wybrani przedstawiciele właścicieli i wówczas zachodzi potrzeba budowy odpowiedniego systemu motywacji zapewniającego, że działalność rady nadzorczej będzie zgodna z interesami właścicieli⁴.

Nie istnieją uniwersalne systemy motywacyjne, które można by było zastosować w radach w różnych spółkach i które przyniosłyby założone efekty. Niektóre narzędzia, które odpowiednio dobrane mogłyby służyć jako czynnik motywujący, zachęcający do działania, nie są wykorzystywane w tym kierunku. Głównym narzędziem motywacyjnym może być odpowiedni sposób wynagradzania rad nadzorczych.

Zgodnie z zapisami Kodeksu Spółek Handlowych członkom rady nadzorczej może zostać przyznane wynagrodzenie. Wynagrodzenie określa statut lub uchwała walnego zgromadzenia. Wynagrodzenie członków rady w formie prawa udziału w zysku spółki za dany rok obrotowy, przeznaczonym do podziału między akcjonariuszy zgodnie z art. 347 §1 może uchwalić tylko walne zgromadzenie. Członkom rady przysługuje zwrot kosztów związanych z udziałem w pracach rady⁵.

Wyniki badań prezentowane przez S. Rudolfa, T. Janusza, D. Stosa, P. Urbankę⁶ wskazują, że w polskich spółkach dominuje stałe wynagradzanie członków rad

² Autorka w niniejszym opracowaniu pod pojęciem właściciele rozumieć będzie udziałowców i akcjonariuszy.

³ Rudolf S., Janusz T., Stos D., Urbanek P.: *Efektywny nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa 2002, s.98.

⁴ Por. Janusz T., Stos D., *Formy motywowania rad nadzorczych*, w Rudolf S. (red.), *Strategiczne obszary nadzoru korporacyjnego zewnętrznego i wewnętrznego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002, s. 144.

⁵ Kodeks Spółek Handlowych, Dz.U. 2000, nr 94, poz.1037, art. 392 §1-3.

⁶ Rudolf S., Janusz T., Stos D., Urbanek P., *Efektywny... op.cit.*, s.99.

nadzorczych, a zaledwie w 6% przypadków rady nadzorcze uczestniczą w zyskach (tabela 1), co wskazuje, że wynagrodzenie traktowane jest raczej jako forma zapłaty za stałe czynności (obowiązki) takie jak udział w posiedzeniach, a nie jako czynnik motywujący do pracy, czy do podejmowania inicjatyw w kierunku poprawy efektywności spółek.

Tabela 1.**Sposób wynagradzania członków rad nadzorczych**

Rodzaj wynagrodzenia	w %
Stałe wynagrodzenie	93
Uczestnictwo w zyskach	6
Możliwość nabywania akcji po cenach preferencyjnych	0
Inne formy	8

Źródło: S. Rudolf, T. Janusz, D. Stos, P. Urbanek, *Efektywny nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa 2002, s.99.

Pomimo, iż członkowie rad nadzorczych nie mają bezpośredniego wpływu na zarządzanie spółką, a więc nie mogą bezpośrednio kreować jej wartości, to od nich zależy odpowiedni dobór członków zarządu oraz jego mobilizowanie, a także dyscyplinowanie do działania. Pośrednio, zatem, kreują również wartość przedsiębiorstwa. Jeżeli system wynagradzania powiązano by z wartością firmy, rady nadzorcze mobilizowałyby się do skutecznego działania na rzecz firmy oraz motywowałyby i dyscyplinowały podlegające im zarządy, których aktywność wywołuje bezpośrednie skutki w prowadzonej działalności.

Istnieje powszechne odczucie, że udział w radzie nadzorczej ma charakter rutynowy i można go kwantyfikować podobnie jak wynagrodzenie za pracę. Dlatego dominuje wynagrodzenie miesięczne, nawiązujące wysokością do rozwiązań przyjętych dla jednoosobowych spółek Skarbu Państwa. Wynagrodzenie to w pozostałych spółkach, poza kilkoma wyjątkami, mieści się w granicach 1-2 przeciętnych miesięcznych wynagrodzeń w gospodarce. Zdarzają się też praktyki wynagradzania zależnego od częstotliwości posiedzeń, ale ta forma wynagradzania jest raczej zanikająca⁷.

Wydaje się, że sposób wynagradzania rad nadzorczych w powiązaniu ze słabą identyfikacją z celami akcjonariuszy stanowi główny problem na drodze do wzrostu skuteczności wpływania rad nadzorczych na efektywność spółek. Zdaniem T. Janusza i D. Stosa podstawę efektywnego systemu premiowania należałoby powiązać z okresem kadencji, a nie z rokiem obrotowym. W ten sposób zmniejszyłaby się presja członków rad nadzorczych na wydłużanie okresów członkostwa w radach nadzorczych. Autorzy wskazali trzy ważne elementy efektywnego systemu motywacyjnego⁸:

⁷ Janusz T., Stos D., *Formy motywowania...* op.cit., s.144-145.

⁸ Ibidem s.148.

- wypłata wynagrodzenia motywacyjnego po upływie kadencji, tj. po 5 latach, o ile członek rady nie zostanie wybrany na kolejną kadencję. W przypadku wyboru na następną kadencję wypłata wynagrodzenia byłaby naliczona, choć nadal zawieszona,

- powiązanie wynagrodzeń członków rad nadzorczych z wartością rynkową lub bilansową akcji lub bilansową udziałów. Lepsza byłaby wartość rynkowa i tam gdzie można ją ustalić nie powinno się jej zastępować wartością bilansową,

- nabywanie akcji przez członków rad nadzorczych w kolejnych latach kadencji i umarzanie akcji z czystego zysku po upływie kadencji lub z datą odwołania członka rady z jej składu. Z czystego zysku spółki czyniony byłby odpis na umorzenie akcji, które członkowie rady w określonej ilości nabywaliby corocznie nieodpłatnie (w ramach emisji pokrytej z czystego zysku z wyłączeniem prawa poboru innych akcjonariuszy). Prawo nabycia akcji darmowych byłoby uwarunkowane corocznym pozytywnym głosowaniem w sprawie absolutorium dla poszczególnych członków rady.

Właściciele przy projektowaniu systemów wynagradzania dla członków rad nadzorczych muszą koncentrować uwagę na stworzeniu takiej konstrukcji, która pozwoli pozyskać odpowiednio wykwalifikowane i doświadczone osoby oraz utrzymywać ich wysoką motywację do pracy, a przez to maksymalizować realizację celów mocodawców.

Odpowiednie przygotowanie merytoryczne i bogate doświadczenie wśród członków rad są pożądane przede wszystkim przez właścicieli, ale również przez członków zarządu, którzy bezpośrednio z nimi współpracują, ponieważ to te cechy pozwolą im działać skutecznie i sprawnie i przyczynić się do poprawy efektywności przedsiębiorstwa.

Sposoby motywowania zarządów. Nadzór właścicielski nad działalnością spółek określa się jako „zintegrowany zbiór zewnętrznych i wewnętrznych mechanizmów kontroli, które łagodzą konflikt interesów między menedżerami a akcjonariuszami, wynikający z oddzielenia własności od kontroli”⁹.

Występowanie zewnętrznych mechanizmów związane jest z funkcjonowaniem w otoczeniu przedsiębiorstwa konkurencji. Na zewnętrzne otoczenie korporacji składają się: rynek produktów, rynek pracy, rynek kapitałowy oraz rynek kontroli przedsiębiorstw¹⁰. Konkurencja na rynku produktów wpływa na ukierunkowanie decyzji menedżerskich na zaspokojenie potrzeb klientów. Ryzyko braku popytu ze strony klientów na tym rynku może doprowadzić do upadłości przedsiębiorstwa. Podobny mechanizm występuje na rynku kapitałowym. Jeśli menedżerowie nie wykazują troski o zyskowność przedsiębiorstwa, niekorzystnie zmienia się jego wartość rynkowa, bowiem w oczach inwestorów spółka taka nie ma perspektyw rozwoju¹¹. Pogorszenie wyników może wpłynąć na pozbywanie się akcji spółki przez

⁹ Rudolf S., Janusz T., Stos D., Urbanek P., *Efektywny... op.cit.*, s. 146.

¹⁰ Kołodkiewicz I., *Nadzór korporacyjny. Perspektywa międzynarodowa*, Poltext, Warszawa 1999, s.52.

¹¹ Cwynar A., Cwynar W., *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej. Konceptje – systemy – narzędzia*, Fundacja rozwoju rachunkowości w Polsce, Warszawa 2002, s.55. za E. Dąbrowa-Karasińska, *Motywacyjne instrumenty nadzoru*

inwestorów, co z kolei przyniesie spadek ich wartości. Niska cena akcji firmy na rynku może oznaczać ryzyko jej przejęcia co wiąże się z funkcjonowaniem rynku kontroli nad przedsiębiorstwami. Rynek kapitałowy dostarczając informacji o wartości danej spółki odgrywa zatem funkcję aktywizującą menedżerów do sprawnego zarządzania zorientowanego na wyniki. Procesy efektywnego zarządzania wspomaga również popyt i podaż na rynku pracy menedżerów. Ocena efektów pracy kadry kierowniczej wpływa na możliwości ich zatrudnienia w długookresowej perspektywie. W przypadku niskiej oceny tych efektów, związanej z obniżaniem wartości firmy, menedżerowie są zagrożeni ryzykiem utraty zajmowanego stanowiska. Co więcej, niska wycena ich kompetencji determinuje brak nowych, atrakcyjnych ofert pracy w przyszłości¹². Konkurencja na rynku pracy wpływa zatem mobilizująco, a nawet dyscyplinująco na pracę kadry kierowniczej, co zwiększa efektywność jej działań i prowadzi do wzrostu wartości przedsiębiorstwa.

Wewnętrzny mechanizm kontroli tworzą powołane przez właścicieli rady nadzorcze. Zgodnie z art. 382 §1,3,4 (dla spółki akcyjnej) oraz art. 219 §1,3,4 (dla spółki z o.o.) Kodeksu Spółek Handlowych, rada nadzorcza sprawuje stały nadzór nad działalnością spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności. Do szczególnych obowiązków rady nadzorczej należy ocena sprawozdań, (o których mowa w art. 395 §2 pkt 1 dla spółki akcyjnej i w art. 231 §2 pkt 1 dla spółki z o.o.), w zakresie ich zgodności z księgami i dokumentami, jak i ze stanem faktycznym oraz wniosków zarządu dotyczących podziału zysku albo pokrycia straty, a także składanie walnemu zgromadzeniu corocznego pisemnego z wyników tej oceny. W celu wykonania swoich obowiązków rada nadzorcza może badać wszystkie dokumenty spółki, żądać od zarządu i pracowników sprawozdań i wyjaśnień oraz dokonywać rewizji stanu spółki¹³. Do kompetencji rady nadzorczej należy również zawieszanie z ważnych powodów, w czynnościach poszczególnych lub wszystkich członków zarządu oraz delegowanie członków rady nadzorczej, na okres nie dłuższy niż trzy miesiące, do czasowego wykonywania czynności członków zarządu, którzy zostali odwołani, złożyli rezygnację albo z innych przyczyn nie mogą sprawować swoich czynności¹⁴.

Istotnym elementem systemów motywowania kadry zarządzającej jest forma prawna zatrudnienia. Powołanie w skład zarządu w rozumieniu kodeksu, nie oznacza nawiązania stosunku pracy. Tylko wtedy, gdy zawierana jest umowa o pracę lub inna umowa (kontrakt menedżerski), członkom zarządu za wypełnianie obowiązków przysługuje wynagrodzenie¹⁵. Wynagrodzenie członków zarządu zatrudnionych na podstawie umowy o pracę lub innej umowy ustala rada nadzorcza, chyba że statut stanowi inaczej. Walne zgromadzenie może upoważnić radę nadzorczą do ustalenia, że wynagrodzenie członków zarządu obejmuje również prawo do określonego

korporacyjnego w Rudolf S. (red.), *Ekonomiczne i społeczne problemy nadzoru korporacyjnego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2004, s.146.

¹² Ibidem.

¹³ Kodeks Spółek Handlowych, Dz.U. 2000, nr 94, poz.1037, art. 382 §1,3,4, art. 219 §1,3,4.

¹⁴ Kodeks Spółek Handlowych, Dz.U. 2000, nr 94, poz.1037, art. 383 §1 i 2.

¹⁵ Urbanek P., *Wynagrodzenia zarządu w spółkach kapitałowych*, PWE, Warszawa 2006, s. 162.

udziału w zysku rocznym spółki, który jest przeznaczony do podziału między akcjonariuszy zgodnie z art. 378 §1 i 2 Kodeksu Spółek Handlowych¹⁶.

Sposób zatrudnienia menedżerów jest regulowany przez prawo wewnętrzne spółki. Zatrudnienie członków zarządu może być¹⁷:

- oparte na stosunku pracy (wszelkie regulacje pochodzą z kodeksu pracy). W ramach umów o pracę członkowie zarządu mogą być zatrudniani na czas nieokreślony bądź określony. W pierwszym przypadku umowa może zostać wypowiedziana pracownikowi tylko z uzasadnionych przyczyn podlegających kontroli sądu pracy. W drugim może zostać rozwiązana za wypowiedzeniem lub w przypadku likwidacji spółki. Umowa o pracę gwarantuje więc w znacznym stopniu bezpieczeństwo pracy i świadczenia socjalne. Zachowana jest w niej relacja zwierzchnik – podwładny.

- lub na niepracowniczych warunkach zatrudnienia na zasadzie umowy cywilnoprawnej– kontraktu menedżerskiego lub umowy o zarządzanie. Ten rodzaj umowy jest zwłaszcza stosowany w spółkach prywatnych. Umowa o zarządzanie znosi formalną zależność zwierzchnik – podwładny, wprowadzając na to miejsce relacje partnerskie.

Ze względu na istotną rolę, jako odgrywa system wynagradzania kierownictwa w nadzorze korporacyjnym, wyodrębnia się go jako oddzielny instrument.

Rola mechanizmów wewnętrznych i zewnętrznych w systemie kontroli sprawowanej nad działalnością przedsiębiorstw zależy od koncentracji własności w spółce. W sytuacji dominującego udziału akcjonariuszy instytucjonalnych w łącznym kapitale własnym spółki decydującą rolę odgrywa wewnętrzny system kontroli. W przypadku rozproszonego akcjonariatu znacznie większego znaczenia nabierają czynniki zewnętrzne, a więc rynki produktów i kapitałowe, weryfikujące poprawność decyzji menedżerskich¹⁸. Stąd wyróżnia się w praktyce zamknięty i otwarty system nadzoru korporacyjnego. Ze względu na fakt, iż w polskich spółkach giełdowych przeważają akcjonariusze instytucjonalni, powszechnie występuje zamknięty system nadzoru. Stosowanie zamkniętego modelu nadzoru, poza koncentracją własności, wynika z ograniczonej funkcji kontrolnej mechanizmów zewnętrznych. Składają się na to: niedostatecznie rozwinięty rynek kapitałowy, słabo zaznaczający się rynek przejęć, prawie nieistniejący rynek talentów menedżerskich¹⁹. Główny ciężar funkcji kontrolnych koncentruje się zatem na mechanizmach wewnętrznych – na jakości i efektywności funkcjonowania rad nadzorczych w oddziaływaniu na decyzje menedżerów. Nawet w przypadku gdy rada nadzorcza nie może dyktować menedżerom kierunku podejmowanych działań, to w jej gestii pozostaje jednak możliwość ustalania wynagrodzeń dla kadry zarządzającej w taki sposób, aby stanowiły one zachętę do przedsięwzięć ukierunkowanych na

¹⁶ Kodeks Spółek Handlowych, Dz.U. 2000, nr 94, poz.1037, art. 378 §1 i 2.

¹⁷ Rudolf S., Janusz T., Stos D, Urbanek P., *Efektywny... op.cit.*, s.157-158.

¹⁸ Cwynar A., Cwynar W., *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej. Koncepcje – systemy – narzędzia*, Fundacja rozwoju rachunkowości w Polsce, Warszawa 2002, s.57. za E. Dąbrowa-Karasińska, *Motywacyjne ... op.cit.*, s.146.

¹⁹ Aluchna M., Pindelski M., Płoszajski P., *Struktura rad nadzorczych spółek akcyjnych w kontekście zarządzania wartością firmy*, „Studia i Prace”, 2002, Kolegium Zarządzania i Finansów, SGH, nr 24, s.44 za E. Dąbrowa-Karasińska, *Motywacyjne... op.cit.*, s.146.

maksymalizację wartości przedsiębiorstwa²⁰. Innym celem może być również restrukturyzacja spółki lub przygotowanie jej do prywatyzacji.

Członkowie zarządu również posiadają własne motywy, którymi kierują się w zarządzaniu spółką. Poznanie tych motywów pozwala radom nadzorczym dobrać właściwe instrumenty oddziaływania na zarządy. Motywacje członków zarządu są różne, najczęściej jednak spotyka się następujące²¹:

- chęć bycia członkiem zarządu, a szczególnie prezesem,
- posiadanie władzy,
- posiadanie stosunkowo dużej swobody w podejmowaniu decyzji,
- bycie wyróżnianym w różnych gremiach,
- uzyskiwanie odpowiedniego lub wysokiego wynagrodzenia dostosowanego do stanowiska i wyników,
- otrzymanie odpowiedniej rekompensaty w przypadku utraty stanowiska.

Część spośród wymienionych oczekiwań zarządów zostaje spełniona już poprzez objęcie funkcji członka, czy nawet prezesa zarządu. Inne będą uwarunkowane postępowaniem członków rady nadzorczej. Rady powinny rozpoznać motywy zachowań członków zarządu, a zwłaszcza jego prezesa, aby móc zastosować odpowiednie narzędzia oddziaływania.

Problem wynagradzania menedżerów został przedstawiony w najbardziej znanej i w pełni ukształtowanej teorii zaliczanej do grupy teorii nadzoru korporacyjnego - teorii agencji. Właściciele kapitału powierzając menedżerom zarządzanie kapitałem, oczekują, że ich przedstawiciele będą zapewniali maksymalizację ich bogactwa, rozumianego jako zdyskontowana bieżąca wartość netto dywidend plus cena akcji pomnożona przez ich ilość. Menedżerowie natomiast wykazywać będą naturalną tendencję do angażowania się w takie działania, które zapewnią realizację ich własnych celów²². Tę sprzeczność interesów nazwano problemem przedstawicielstwa, a próby jego rozwiązania stały się podstawą teorii agencji. Teoria agencji zajmuje się badaniem relacji odzwierciedlających zależność między zleceniodawcą i agentem (przedstawicielem), którzy są zaangażowani we współdziałanie, ale posiadają odmienne cele i różne postawy wobec ryzyka towarzyszącego działalności gospodarczej²³. Koncentruje się na rozwiązywaniu problemów, które mogą się pojawić we wspomnianych relacjach tj.²⁴:

- konflikt interesów, który powstaje w sytuacji, gdy potrzeby i cele pryncypała i agenta są sprzeczne oraz gdy dokonywana przez pryncypała ocena wykonywanej przez agenta pracy napotyka znaczne trudności lub jest dość kosztowna,
- problem podziału ryzyka, które powstaje w sytuacji, gdy pryncypał i agent mają różne wobec niego nastawienie. W tym przypadku problem stanowi kwestia

²⁰ Fama E., *Agency problems and Theory of the Firm*, „Journal of Political Economy”, 88, 1980 za Kołodkiewicz I., *Nadzór korporacyjny. Perspektywa międzynarodowa*, Poltext, Warszawa 1999, s.87.

²¹ Haus B., *Motywowanie zarządów spółek przez rady nadzorcze*, w Rudolf S. (red.), *Efektywność nadzoru właścicielskiego w spółkach kapitałowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2000, s. 114-115.

²² Peszko A., *Rada nadzorcza w procesie zarządzania przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa 2006, s. 29.

²³ Ibidem, s.30.

²⁴ Por. Kołodkiewicz I., *Nadzór... op.cit.*, s. 46.

zróznicowanych preferencji pryncypała i agenta przy wyborze działań, wynikająca z różnego ich podejścia do ryzyka.

Zarząd korporacji może mieć inne wyobrażenie o celach i kierunkach inwestycji niż akcjonariusze, a w rezultacie uszczuplić ich możliwe dochody z zainwestowanego kapitału. W warunkach niepełnej i niesymetrycznej informacji między suwerenem a agentem oraz wynikającej stąd niepewności pojawiają się dwie główne trudności w relacjach agencji. Po pierwsze w warunkach niepewności suweren nie może być do końca pewny, czy agent rzeczywiście ma odpowiednie kwalifikacje do realizacji jego interesów²⁵. Suweren może również mieć wątpliwości, co do siły zaangażowania agenta w realizację powierzonych zadań.

Teoria agencji aby rozwiązać te problemy, poszukuje najkorzystniejszej konstrukcji kontraktu, stara się połączyć elementy dotyczące procesu realizacji z elementami które dotyczą wyników, a więc odpowiedzieć na pytania typu: stałe wynagrodzenie zależne od realizacji funkcji czy też wynagrodzenie oparte na wynikach korporacji? Jeśli wartość akcji stanowi o majątku akcjonariusza, to czemu nie wynagradzać kadry kierowniczej w formie opcji na akcje (pracując z myślą o powiększeniu swojego majątku, będzie ona jednocześnie pracować na wzrost majątku akcjonariusza)?²⁶.

Zasady i wytyczne działania oraz zakres odpowiedzialności zawarte w kontrakcie pomiędzy pryncypałem a agentem, z reguły stanowią odzwierciedlenie oczekiwań obu stron, determinując charakter ich wzajemnych relacji²⁷. Teoria agencji koncentruje się na znalezieniu takiej konstrukcji kontraktu, która pozwoli osiągnąć największą efektywność zarządzania relacjami pomiędzy pryncypałem a agentem.

Z punktu widzenia nadzoru korporacyjnego interesujące są trzy formy kontraktów: kompletny²⁸, niekompletny²⁹ i menedżerski³⁰, którego przedmiotem są usługi związane z zarządzaniem przedsiębiorstwem. W ogólnym ujęciu najlepszym sposobem na eliminację problemu agencji między menedżerami a akcjonariuszami byłoby podpisanie przez nich kontraktu kompletnego, określającego w szczególności zasady i wytyczne działania menedżerów, charakter ich relacji z akcjonariuszami oraz zakres ich odpowiedzialności. Ponieważ przewidzenie przyszłości, a w konsekwencji zawarcie tego rodzaju kontraktu nie jest możliwe, dlatego też strony zawierają kontrakty niekompletne, przyjmujące często formę kontraktów

²⁵ Lis K. A., Sterniczuk H., *Nadzór korporacyjny*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005, s.44.

²⁶ Ibidem.

²⁷ Por. *Nadzór korporacyjny ...* op.cit., s.46.

²⁸ Kontrakt kompletny to umowa, w której sprecyzowano jednoznacznie wszystkie możliwe sytuacje, w których będzie realizowana. Kontrakt taki musi być zrealizowany zgodnie z przyjętymi uzgodnieniami i nie wymaga on negocjacji. Peszko A., *Rada...* op.cit, s.30.

²⁹ Kontrakty niekompletne (stosowane najczęściej), to umowy, których (ze względu na brak możliwości lub wysokie koszty rozważania wielu różnych wydarzeń związanych z daną transakcją) nie da się jednoznacznie sprecyzować przed zawarciem. Kontrakt taki dopuszcza negocjacje i ustala się reguły w jakich będą one przeprowadzone. Ibidem.

³⁰ Kontraktem menedżerskim określa się nazwane i nienazwane, umowy cywilnoprawne o zarządzaniu spółką kapitałową lub umowy o pracę zawierane z menedżerem przedsiębiorstwa, posiadające pewne klauzule adaptacyjne. Ibidem.

bodźcowych. Kontrakty bodźcowe mogą obejmować następujące motywacyjne elementy wynagrodzenia (formy zachęty dla menedżerów) jak³¹:

- premia,
- posiadanie części akcji przedsiębiorstwa,
- posiadanie opcji na zakup akcji przedsiębiorstwa,
- rekompensaty i odprawy w związku z odejściem z firmy.

Jako dodatkowe składniki wynagrodzeń stosuje się również, dodatkowe apanaże, nagrody za realizację specyficznych zadań, udział w zyskach, ekwiwalenty, dodatki funkcyjne itp.

Stosowanie różnych form wynagradzania osób kierujących spółkami nie przesądza o skuteczności lub nieskuteczności użytych instrumentów. Opinie wyrażane przez prezesów zarządów i przewodniczących rad nadzorczych w tej kwestii są prawie jednomyślne (por. tabela 2). Można zauważyć wyraźną prawidłowość polegającą na tym, iż respondenci optują za silniejszym powiązaniem wynagrodzenia z parametrami efektywnościowymi spółki, a także wskazują na celowość wykorzystywania długoterminowych komponentów wynagrodzeń (opcji na akcje, wypłat części wynagrodzeń w akcjach) w znacznie większym zakresie, niż to występuje w przeszłości³².

Wskazane elementy motywacyjne wynagrodzenia powinny być jednak stosowane w sposób ostrożny i przemyślany, gdyż niosą one ze sobą ryzyko dla właścicieli/akcjonariuszy. Przykładem takiego ryzyka mogą być dotychczasowe doświadczenia w zakresie stosowania opcji.

Tabela 2.
Skuteczność bodźców motywacyjnych dla zarządu (w %)

Bodźce motywacyjne	W opinii prezesów zarządu		W opinii przewodniczących rad nadzorczych	
	tak	nie	tak	nie
Wypłaty części wynagrodzeń w akcjach	14	11	12	8
Udział w zyskach	45	5	35	6
Opcje na akcje	11	10	8	6
Premie	33	10	39	5
Nagrody za realizację specyficznych zadań	19	14	13	7
Ekwiwalenty, świadczenia branżowe, dodatki funkcyjne itp.	3	34	2	23
Odprawy wypłacane za utratę pracy, zdrowia itp.	8	26	3	23
Dodatkowe apanaże	16	22	6	23
Inne formy wynagradzania i premiowania	3	-	3	-

Źródło: Rudolf S., Janusz T., Stos D., Urbanek P., Efektywny nadzór korporacyjny, PWE, Warszawa 2002, s. 66.

³¹ Szapitel J., *Problemy agencji...* op.cit., s. 157.

³² Rudolf S., Janusz T., Stos D., Urbanek P., *Efektywny...* op.cit., s. 166.

Zdobywane przez czołowych menedżerów na dogodnych dla nich zasadach opcje trudno uznawać za właściwy bodziec do ograniczania problemów agencji dotyczących kapitału. Jak pokazują doświadczenia światowe i rodzime, menedżerowie dość rzadko wykorzystują opcje, jako formę stałego zwiększania współwłasności kapitałowej i odpowiedzialności za dobro firmy i pozostałych akcjonariuszy. Częściej opcje stają się w rękach menedżerów środkiem pomnażania ich korzyści kosztem interesów firmy i jej inwestorów³³. Nieuczciwe praktyki menedżerów stwarzają potrzebę opracowania odpowiednich narzędzi, a w docelowo również systemów motywacyjnych. Konieczność taką dostrzegają coraz powszechniej właściciele, którzy będą oczekiwać od rad nadzorczych trafnego doboru i konsekwentnego stosowania kryteriów wynagradzania, dopingujących członków zarządu do skutecznego działania.

Sposoby wynagradzania zarządów w praktyce gospodarczej bazują na miernikach tj. zysk netto lub wynikający z zysku wskaźnik zwrotu kapitału własnego, wyrażonego relacją zysku netto do kapitału własnego³⁴. Ze względu na fakt, iż zwiększenie zysku nie zawsze jest jednoznaczne ze wzrostem wartości przedsiębiorstwa, miernik ten nie jest wystarczającym kryterium oceny efektywności przedsiębiorstwa. W warunkach rozwoju rynku kapitałowego to przyrost wartości przedsiębiorstwa staje się głównym miernikiem efektywności inwestowania kapitału dla jego właścicieli³⁵. Podstawą obliczania, zmiennego czynnika wynagrodzenia powinny być zatem mierniki tworzenia wartości tj.³⁶:

- miary uwzględniające bezpośrednio koszt zainwestowanego kapitału w kategoriach wartościowych tj. EVA (Economic Value Added), SVA (shareholder Value Added), CVA (Cash Value Added), EP (Economic Profit), ze szczególnym uwzględnieniem EVA,

- miary umożliwiające porównanie wyników firmy w kategoriach procentowych z wymaganym przez inwestorów zwrotem zainwestowanego kapitału, np. CFROI (Cash Flow, Return On investment), ROACE (Return On Average Capital Employed).

³³ Praktyki amerykańskich i europejskich przedsiębiorstw pokazują, iż koncepcja motywacyjnego oddziaływania opcji menedżerskich jest zasadniczo słuszna tylko została prymityzowana i wypaczona na skutek nadmiernej chciwości menedżerów. Menedżerowie zamiast ukierunkowania przedsiębiorstwa na realizację interesów akcjonariuszy przez trafną i długofalową strategię wzrostu firmy, dopuszczali się doraźnego i sztucznego pompowania zysków i kursu akcji spółki, po to, aby zapewnić sobie wysokie dochody w wyniku sprzedaży akcji po wyższym kursie, uzyskanych przez konwersję opcji. W niektórych przypadkach wykazywano fikcyjne zyski poprzez ukrywanie czynników ryzyka i manipulowanie liczbami. Powszechnym zjawiskiem w wielu spółkach giełdowych, tak amerykańskich jak i europejskich było przyznawanie czołowym menedżerom opcji na akcje na bardzo dla nich korzystnych warunkach. W konsekwencji bardzo niska cena opcji i wysoki kurs akcji czyniły ich szczególnymi beneficjentami. Szapitel J., *Problemy agencji ... op.cit.*, s. 169.

³⁴ Por. Mączyńska E., Zawadzki M., *Wartość przedsiębiorstwa a wynagrodzenia menedżerów*, „Nasz Rynek Kapitałowy”, 1999, nr 10. za Dąbrowa-Karasińska E., *Motywacyjne... op.cit.*, s. 150.

³⁵ Ibidem.

³⁶ Szablewski A., Pniewski K., Bartoszewicz B. (pr. zb. pod red), *Value Based Management*, Poltext, Warszawa 2008, s. 68.

Najbardziej rozpowszechnionym podejściem do pomiaru wartości jest EVA. Aby oprzeć programy premiowe na EVA, należy przyjąć następujące założenia³⁷:

- menedżerowie otrzymują premię za wzrost wartości dodanej,
- brak progów i górnych limitów premiowych,
- utworzenie tzw. banku premii i wypłacanie co roku 1/3 należnej premii, za dalszych części należnych premii – krocząco w pierwszym roku i latach następnych,
- określenie premii na podstawie oczekiwanej przez akcjonariuszy rocznej stopy wzrostu ekonomicznej wartości dodanej na okres do 5 lat wprzód, a nie w rezultacie corocznych negocjacji zarządu z radą nadzorczą.

Przedstawiony powyżej sposób wynagradzania/premiowania oparty o wytworzoną w przedsiębiorstwie nową wartość mierzoną wskaźnikiem EVA niesie dwie istotne korzyści: motywuje zarządzających do działania na rzecz wzrostu wartości firmy, a tym samym poprzez wzrost wartości firmy realizuje cele właścicieli/akcjonariuszy. Tak skonstruowane narzędzie może służyć nie tylko motywowaniu, ale co istotne również dyscyplinowaniu zarządzających.

Zastosowanie wynagrodzeń długoterminowych powiązanych z wartością dla akcjonariusza wpływa na powiązanie uzyskiwanych dochodów z efektami pracy. Długoterminowe formy wynagrodzeń uznaje się za najbardziej efektywne narzędzie łączące cele akcjonariuszy z celami menedżerów. Co więcej, posiadanie znaczącego pakietu akcji przez osoby zarządzające jest jednym z najważniejszych czynników wpływających na poprawę efektywności spółek³⁸.

Podsumowanie. Ze względu na maksymalizację celów właścicieli spółek, koniecznością wydaje się być poszukiwanie skutecznych metod motywowania rad nadzorczych i zarządów. O skuteczności stosowanych sposobów aktywizowania organów nadzoru przesądzać będzie dobór i zastosowanie metod adekwatnych do celów, jakie mają one realizować. Cele te, bowiem będą inne dla akcjonariuszy a inne dla samego przedsiębiorstwa. Inne będą dla przedsiębiorstwa niewymagającego restrukturyzacji, inne dla restrukturyzowanego, a jeszcze inne dla przygotowywanego do prywatyzacji. Będą one także zależne do danej sytuacji rynkowej oraz sytuacji przedsiębiorstwa. Dobór właściwych metod czy nawet całych systemów motywacyjnych będzie miał wpływ na efektywność przedsiębiorstwa, a co za tym idzie na interesy właścicieli.

Przeprowadzona analiza wskazuje, że projektując systemy motywacyjne dla członków rad nadzorczych i członków zarządu, należy zwrócić szczególną uwagę na sposoby wynagradzania. Zasadne wydaje się w obu przypadkach zastosowanie mieszanych sposobów wynagradzania, złożonych z wynagrodzenia stałego, wynagrodzenia zmiennego i wynagrodzenia odroczonego, które we wskazanej formie trójskładnikowej zostały zaproponowane przez Rudolfa S., Janusza T., Stosa D., Urbanka P.³⁹.

³⁷ *Strategie wzrostu wartości firmy. Studium przypadków*, Szablewski A. (red.), Poltext, Warszawa 2000. za E. Dąbrowa-Karasińska, *Motywacyjne... op.cit.*, s. 151.

³⁸ Rudolf S., Janusz T., Stos D., Urbanek P., *Efektywne... op.cit.*, s.183.

³⁹ *Ibidem*, s.180.

Wynagrodzenie stałe powinno być zbliżone do przeciętnego wynagrodzenia w podobnej spółce, w danym sektorze, zmienne w postaci premii, opcji, udziałów, dodatkowych apanaży itp., powinno być ustalane na podstawie analizy wyników ekonomicznych osiągniętych przez spółkę, a odroczone, długoterminowe jest uzyskiwane dopiero po upływie kadencji, a nie po upływie roku obrotowego. Ostatni składnik systemu wynagradzania – wynagrodzenie odroczone, dobrze uzupełnia system wynagradzania, eliminując nieuczciwe zachowania członków rad i zarządów i czyni z niego efektywne narzędzie motywacyjne.

W przypadku motywowania menedżerów ważnym czynnikiem jest również forma zatrudnienia (zatrudnienie na umowę o pracę na czas określony bądź nieokreślony, na zasadzie umowy cywilno – prawnej lub umowy o zarządzanie), która determinuje warunki zatrudnienia.

Do czynników motywujących a zarazem dyscyplinujących kadrę zarządzającą zaliczone zostały także mechanizmy zewnętrzne względem przedsiębiorstwa i menedżerów tj. rynek produktów, rynek pracy, rynek kapitałowy i rynek kontroli przedsiębiorstw.

W przypadku zarządów, skuteczne motywowanie jest rolą rad nadzorczych, za których zachęcanie do działania, a także dyscyplinowanie odpowiadają z kolei sami właściciele.

Bibliografia

1. Dąbrowa – Karasińska E., Motywacyjne instrumenty nadzoru korporacyjnego w Rudolf S. (red.), *Ekonomiczne i społeczne problemy nadzoru korporacyjnego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2004.
2. Kodeks Spółek Handlowych, Dz.U. 2000, nr 94, poz.1037.
3. Kołodkiewicz I., *Nadzór korporacyjny. Perspektywa międzynarodowa*, Poltext, Warszawa 1999.
4. Lis K. A., Sterniczuk H., *Nadzór korporacyjny*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005.
5. Peszko A., *Rada nadzorcza w procesie zarządzania przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa 2006.
6. Rudolf S. (red.), *Ekonomiczne i społeczne problemy nadzoru korporacyjnego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2004.
7. Rudolf S. (red.), *Efektywność nadzoru właścicielskiego w spółkach kapitałowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2000.
8. Rudolf S. (red.), *Strategiczne obszary nadzoru korporacyjnego zewnętrznego i wewnętrznego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002.
9. Rudolf S., Janusz T., Stos D., Urbanek P.: *Efektywny nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa 2002.
10. Szablewski A., Pniewski K., Bartoszewicz B. (pr. zb. pod red), *Value Based Management*, Poltext, Warszawa 2008.
11. Szapiel J., *Problemy agencji dotyczące kapitału a wynagrodzenia menedżerów w spółkach giełdowych* w Rudolf S. (red.), *Ekonomiczne i społeczne problemy nadzoru korporacyjnego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2004.

12. Thomas N. (red.), *Przywództwo według Johna Adaira*, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2009.
13. Urbanek P., *Wynagrodzenia zarządu w spółkach kapitałowych*, PWE, Warszawa 2006.
14. Janusz T., Stos D., *Formy motywowania rad nadzorczych*, w Rudolf S. (red.), *Strategiczne obszary nadzoru korporacyjnego zewnętrznego i wewnętrznego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002.
15. Haus B., *Motywowanie zarządów spółek przez rady nadzorcze*, w Rudolf S. (red.), *Efektywność nadzoru właścicielskiego w spółkach kapitałowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2000.

Подано до редакції 16 березня 2011 року

Kristof A.

Motivating the members of supervisory boards and managements

The problem of motivating the members of supervisory boards and managements is an essential element of creating efficient corporate governance systems. This document tries to identify methods and tools which are used in motivating and also in disciplining the members of supervisory boards and managements to work on maximizing the value of a company.

Keywords: *corporate governance, motivations systems, payment methods*

Agnieszka Kristof – Katedra Ekonomii i Polityki Transformacji, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach.