

Wpływ regulacji dotyczących ładu korporacyjnego na wynagrodzenia kadry kierowniczej w bankach w Polsce

Agnieszka Słomka-Gołębiowska*, Piotr Urbanek#

Nadesłany: 1 grudnia 2014 r. Zaakceptowany: 22 kwietnia 2015 r.

Streszczenie

Polityka wynagradzania kadry kierowniczej w instytucjach finansowych została uznana za jedną z głównych przyczyn ostatniego kryzysu finansowego. Reakcją na jej nieefektywność były liczne inicjatywy legislacyjne, mające na celu wzmacnianie istniejących i tworzenie nowych standardów ładu korporacyjnego. Nowe regulacje podkreślają rolę rady nadzorczej banku, a zwłaszcza jej komitetu ds. wynagrodzeń, w określaniu i monitorowaniu poziomu wynagrodzeń. Kładą nacisk na zróżnicowanie składu rady i uczestniczenie w nim członków niezależnych. W artykule podjęto próbę określenia, jaki był wpływ standardów ładu korporacyjnego, wprowadzonych w Polsce w 2012 r. do przepisów prawa, na wielkość wynagrodzeń członków zarządów banków. Badanie przeprowadzono na grupie 16 banków notowanych na giełdzie w Warszawie na podstawie danych za lata 2005–2013.

Słowa kluczowe: polityka wynagradzania kadry kierowniczej, ład korporacyjny, sektor bankowy

JEL: G01, G28, G30, G34

* 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. Wstęp

Znaczna część badań nad ładem korporacyjnym koncentruje się wokół zagadnień związanych z wynagradzaniem kadry zarządzającej dużych spółek (Murphy 1999; Conyon i in. 2013). Ich wynikami są zainteresowani nie tylko badacze ładu korporacyjnego, ale również regulatorzy i uczestnicy rynku kapitałowego, a nawet opinia publiczna. Debata na temat wielkości uposażenia szefów spółek publicznych, zwłaszcza banków, zaostrzyła się w następstwie kryzysu finansowego z lat 2007–2009. Winą za jego wywołanie obarczono nieefektywną politykę wynagradzania kadry zarządzającej instytucjami finansowymi (Kirkpatrick 2009). W konsekwencji w krajach wysoko rozwiniętych, w szczególności w Unii Europejskiej, wprowadzono w tym zakresie wiele reform prawnych. Ich celem było stworzenie systemu wynagradzania, który skuteczniej ograniczałby możliwości podejmowania działań obciążonych nadmiernym ryzykiem oraz w większym stopniu uwzględniałby dobro wszystkich interesariuszy, nie tylko akcjonariuszy banku, dzięki czemu przyczyniałby się do stabilności finansowej kraju (Słomka-Gołębiowska, Urbanek 2014). Duża część nowych regulacji prawnych odnosi się do wzmocnienia ładu korporacyjnego w bankach przez zwiększenie niezależności rady nadzorczej i jej komitetu ds. wynagrodzeń oraz przejrzystości polityki wynagradzania kadry zarządzającej.

Polska jako kraj członkowski Unii Europejskiej została zobowiązana do wprowadzenia nowych przepisów prawnych, które znalazły się w dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady Europy 2010/76/UE określanej jako dyrektywa CRD III¹. Odnosi się ona między innymi do wzmocnienia standardów ładu korporacyjnego związanych z określaniem i monitorowaniem polityki wynagradzania kadry zarządzającej bankami.

Celem niniejszego opracowania jest określenie, jaki wpływ na wynagrodzenia członków zarządów banków w Polsce miało wprowadzenie do polskiego prawa dobrych praktyk ładu korporacyjnego. Nowe regulacje wzmacniają uprawnienia rady nadzorczej banku, a zwłaszcza jej komitetu ds. wynagrodzeń, w zakresie określania i monitorowania wielkości elementów wynagrodzeń członków kierownictwa banku. Przeprowadzona analiza daje podstawę do stwierdzenia, że wzrosła rola komitetu ds. wynagrodzeń. Trzeba jednak zwrócić uwagę na rozmiary i skład rady nadzorczej, w szczególności na rolę jej niezależnych członków. Duże znaczenie dla ograniczania nadmiernych wynagrodzeń kadry zarządzającej banków ma zróżnicowanie rady nadzorczej pod względem płci. Zwiększona reprezentacja kobiet w organach nadzorczych przyczyniła się do ograniczenia wynagrodzeń menedżerów banków. Wydaje się, że dopiero odpowiednio duży udział kobiet w radzie nadzorczej, który podwoił się w latach 2012–2013, wpłynął na określanie wysokości ich całkowitego wynagrodzenia gotówkowego, jak też sumy wynagrodzenia zasadniczego i premii rocznej.

Artykuł rozpoczyna się od prezentacji nowych przepisów prawnych obowiązujących w Polsce od 2012 r., mających na celu umocnienie ładu korporacyjnego związanego z ustaleniem wynagrodzeń kadry zarządzającej bankami. Następnie przedstawiono hipotezę badawczą, metodykę oraz próbę badawczą. W kolejnym punkcie przeanalizowano wyniki badań nad wpływem wprowadzenia regulacji dotyczącej wynagradzania menedżerów banków na wysokość ich wynagrodzeń. Opracowanie kończy się wnioskami.

¹ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady Europy 2010/76/UE z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie zmiany dyrektyw 2006/48/WE oraz 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń (Dz.U. UE L 329/3).

2. Zmiany przepisów prawnych dotyczących zasad wynagradzania kierownictwa banków w Polsce

Przed 2012 r. nie było w Polsce przepisów prawnych odnoszących się do poziomu i struktury wynagrodzeń członków kierownictwa instytucji sektora finansowego ani nawet spółek publicznych. Przedmiotem regulacji była jedynie przejrzystość wynagrodzeń w spółkach giełdowych. Zasady ujawniania szczegółowych informacji o elementach uposażenia członków zarządów spółek notowanych na giełdzie zostały określone w rozporządzeniu Ministra Finansów z 2005 r., a następnie zmienione w 2009 r. Informacje te powinny wskazywać wszystkie elementy wynagrodzenia wraz z określeniem ich wielkości i zasad przyznawania dla każdego członka zarządu spółki publicznej.

Banki notowane na giełdzie są zobowiązane do przestrzegania zasad dobrych praktyk spółek publicznych, co egzekwuje Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie. Do 2010 r. nie było wśród nich ani jednej zasady dotyczącej wynagradzania kadry zarządzającej (Urbanek 2011). Przełom nastąpił w 2010 r. wraz z ukazaniem się kolejnych dobrych praktyk, wdrażających zalecenia Komisji Europejskiej z 2004² i 2005 r., uzupełnionych zaleceniami z 2009 r.³ Mimo to do 2012 r. banki w Polsce w niewielkim stopniu stosowały się do zaleceń Komisji Europejskiej.

Dopiero w 2011 r., w odpowiedzi na dyrektywę CRD III, zmieniono w Polsce ustawę Prawo bankowe, aby dostosować polskie regulacje sektora finansowego do standardów Unii Europejskiej. Zmiany dotyczyły głównie zasad ustalania zmiennych składników wynagrodzenia osób zajmujących stanowiska kierownicze w bankach, co szczegółowo określił Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) w drodze uchwały⁴. Stała się ona najobszerniejszą polską regulacją dotyczącą polityki wynagradzania członków zarządów instytucji sektora bankowego. Jeden z jej rozdziałów w całości poświęcony jest polityce wynagrodzeń kierownictwa banków. Kilka ważnych elementów zawartych w dyrektywie CRD III nie zostało jednak włączonych do polskich przepisów prawnych.

Dyrektywa CRD III opiera się na trzech filarach: nadzorze nad polityką wynagradzania kadry zarządzającej, powiązaniu wynagrodzenia kierownictwa z ryzykiem podejmowanym przez bank oraz przejrzystości systemu motywacyjnego. Z kolei uchwała KNF koncentruje się na określeniu zmiennych składników wynagrodzenia kadry zarządzającej bankami. Przy ustalaniu ich wielkości powinno się uwzględniać efekty pracy ocenianego członka kierownictwa osiągnięte na zajmowanym stanowisku, a także wyniki całego banku. Podkreśla się również, że konstruując zmienne wynagrodzenie zależne od wyników, należy brać pod uwagę ryzyko związane z prowadzoną przez bank działalnością, a także cykl koniunkturalny banku. W związku z tym ocena wyników osoby zajmującej stanowisko kierownicze powinna się odbywać po upływie co najmniej trzech lat. Aby zachęcić kadrę kierowniczą banku do działań uwzględniających dobro spółki w długim okresie, wprowadzono zasadę, że 50% wynagrodzenia zmiennego powinny stanowić akcje lub odpowiadające im tytuły własności. Dodatkowo, obowiązkowemu odroczeniu na okres od trzech do pięciu lat podlega 40% (w przypadku szczególnie dużych kwot

² Zalecenie Komisji z dnia 14 grudnia 2004 r. w sprawie wspierania odpowiedniego systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na giełdzie 2004/913/WE (Dz.U. UE L 385/55).

³ Zalecenie Komisji z dnia 30 kwietnia 2009 r. uzupełniające zalecenia 2004/913/WE i 2005/162/WE w sprawie systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na rynku regulowanym 2009/385/WE (Dz.U. UE L 120/28).

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

nawet do 60%) wynagrodzenia zmiennego. Uchwała KNF odnosi się również do wysokości odprawy i wskazuje, że powinna ona uwzględniać wydajność i jakość pracy danej osoby na zajmowanym stanowisku, tak by nie wynagradzać złych wyników banku.

Drugi filar dyrektywy CRD III, czyli nadzór nad polityką wynagradzania kierownictwa banków, jest w bardzo małym zakresie uwzględniony w polskich przepisach prawnych. Uchwała KNF wprawdzie wskazuje, zgodnie z postanowieniami dyrektywy, aby banki znaczące pod względem wielkości, organizacji wewnętrznej oraz rodzaju, zakresu i złożoności prowadzonej działalności tworzyły w ramach rady nadzorczej komitet ds. wynagrodzeń. Zadania komitetu określa jednak w sposób ogólny i w ogóle nie porusza kwestii jego składu. Wedle uchwały KNF zadaniem komitetu rady ds. wynagrodzeń jest wydawanie opinii na temat zasad ustalania zmiennych składników wynagrodzeń. Celem tego jest wspomaganie długookresowego wzrostu wartości banku oraz interesów akcjonariuszy. Z kolei rada nadzorcza jest odpowiedzialna za politykę dotyczącą zmiennych składników wynagrodzeń wraz z nieokreślonymi z góry świadczeniami emerytalnymi osób zajmujących stanowiska kierownicze. Zalicza się do nich m.in.: członków zarządu, osoby podległe bezpośrednio członkom zarządu bez względu na podstawę ich zatrudnienia, dyrektorów oddziałów i ich zastępców, głównych księgowych, osoby odpowiedzialne za funkcje kontrolne w banku oraz każdą osobę, której działania istotnie wpływają na aktywa i zobowiązania banku. Zastrzega się jednak, że dotyczy to osób, które muszą mieć duży wpływ na profil ryzyka banku; w przeciwnym wypadku wymienione w uchwale przepisy ich nie dotyczą.

Nowo wprowadzone w Polsce przepisy prawne nie odnoszą się do składu komitetu rady nadzorczej ds. wynagrodzeń. Dyrektywa CRD III zobowiązała CEBS⁵ do opracowania wytycznych w sprawie polityki i praktyk wynagradzania kadry zarządzającej (2010 r.). Zgodnie z nimi udział niezależnych członków w komitecie ds. wynagrodzeń powinien stanowić co najmniej połowę jego składu. Dodatkowo, funkcję przewodniczącego powinien piastować niezależny członek rady. Co najmniej jeden członek komitetu ds. wynagrodzeń powinien mieć wystarczającą wiedzę i doświadczenie zawodowe w zakresie zarządzania ryzykiem oraz wykonywania czynności kontrolnych, zwłaszcza dotyczących dostosowania struktury wynagrodzenia kierownictwa do określonego poziomu ryzyka banku. Polskie regulacje nie przewidują takich rozwiązań.

Pogląd, że niezależność członków komitetu jest zasadnicza dla promowania interesów akcjonariuszy i pozostałych interesariuszy, znajduje odzwierciedlenie w większości dobrych praktyk spółek notowanych na giełdach. W niektórych krajach, np. w Stanach Zjednoczonych od 2003 r., wedle zasad obrotu giełdowego komitet ds. wynagrodzeń powinien w całości składać się z niezależnych członków rady.

Ostatnim elementem prawidłowo prowadzonej polityki wynagradzania kierownictwa banków jest jej przejrzystość. W wytycznych do dyrektywy CEBS zawarł katalog informacji, które banki muszą ujawniać. Instytucje finansowe powinny podawać do publicznej wiadomości szczegółowe informacje dotyczące ich polityki i praktyk w zakresie wynagradzania członków kadry zarządzającej i innych pracowników, którzy mają istotny wpływ na profil ryzyka danej instytucji. Taki raport powinien być sporządzany systematycznie i zawierać opis procesów formułowania polityki wynagradzania. Powinien również zawierać informacje o komitecie rady nadzorczej ds. wynagrodzeń i możliwości korzystania przez niego z zewnętrznych konsultantów, a także nakreślić rolę wszystkich zainteresowanych stron biorących udział w tworzeniu polityki wynagrodzeń.

⁵ Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego, którego zadania i obowiązki zostały przejęte przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EBA) od 1 stycznia 2011 r.

Raport powinien również obejmować informacje na temat zależności pomiędzy wynagrodzeniami kadry zarządzającej a wynikami banku, a także głównych kryteriów pomiaru wyników banku oraz pionu, którym dany członek zarządu kieruje. Banki powinny też ujawniać, jakie są najważniejsze funkcje i cele polityki wynagradzania i jak zapewnia, że menedżerów pełniących funkcje kontrolne nie wynagradza się za wyniki. Ponadto w raporcie powinien znaleźć się opis różnych elementów wynagrodzenia zmiennego, wraz z uzasadnieniem wykorzystania poszczególnych form wynagradzania, tj. gotówki, akcji, opcji, innych instrumentów kapitałowych oraz długoterminowych planów motywacyjnych. Powinien również omawiać parametry zastosowane do określania części wynagrodzenia odroczonego i nieodroczonego. Wymagane jest też wskazanie, jak bank uwzględnia obecne i przyszłe rodzaje ryzyka w polityce wynagradzania kierownictwa i jak to ryzyko ogranicza. Banki powinny też ujawniać sposoby dostosowywania wynagrodzeń członków zarządu do długoterminowych wyników banku. Katalog wymaganych informacji został przedstawiony przez KNF w formie uchwały 259⁶.

3. Hipotezy badawcze i metodyka

Hipoteza badawcza weryfikowana w niniejszym badaniu została sformułowana następująco: po wprowadzeniu w Polsce nowych regulacji dotyczących zasad ustalania polityki wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku wybrane standardy ładu korporacyjnego stały się czynnikami determinującymi wielkość ich wynagrodzeń.

W szczególności porównamy zależności pomiędzy zmiennymi określającymi funkcjonowanie rady nadzorczej banku i jej komitetu odpowiedzialnego za opracowanie i monitorowanie systemu wynagradzania a wielkością uposażenia członka zarządu banku przed wprowadzeniem nowych przepisów prawnych, a więc w latach 2005–2011, i w czasie ich obowiązywania, tj. w latach 2012–2013.

Dyrektywa CRD III, a wcześniej rekomendacje Komisji Europejskiej z 2009 r., kładą szczególny nacisk na niezależność członków rady banku, w tym komitetu ds. wynagrodzeń. Powinny to być osoby kompetentne i doświadczone w ustalaniu polityki wynagradzania kadry zarządzającej bankiem. Niezależni członkowie rady mogą skuteczniej monitorować działania kadry zarządzającej. Zgodnie z teorią agencji łatwiej im dyscyplinować kierownictwo banków, przez co ograniczają oportunistyczne zachowania menedżerów i zmniejszają problem agencji (Hermalin, Weisbach 1998; Altunbas, Evans, Molyneux 2001). Skrupulatniejsza kontrola działań kadry zarządzającej sprawia, że więcej wysiłku wkłada ona w kreowanie wartości spółki dla wszystkich interesariuszy. Zarządzający domagają się za to zwiększenia uposażenia, zwłaszcza jego części zmiennej, powiązanej z wynikami spółki. Następstwem większej liczby niezależnych członków rady nadzorczej może być zwiększenie wynagrodzeń menedżerów (Hermalin 2005). Wedle alternatywnej teorii wynagradzania menedżerów (Bebchuk, Fried 2004) niezależni członkowie rady odgrywają istotną rolę, ponieważ nie dopuszczają do nadmiernego, nieuzasadnionego wyników spółki, wzrostu wynagrodzeń kadry zarządzającej. Korelacja pomiędzy niezależnością rady a wielkością wynagrodzeń zarządu jest zatem ujemna.

Rezultaty badań empirycznych, dotyczących związku pomiędzy niezależnością rady a wysokością wynagrodzeń kadry zarządzającej, nie są jednoznaczne. Core, Holtausen i Larcker (1999) nie znaleźli dowodów, że niezależni członkowie rady skuteczniej ograniczają wynagrodzenia zarządu niż powiąza-

⁶ Uchwała KNF 259/2011 z dnia 4 października 2011 r. zmieniająca uchwałę w sprawie szczegółowych zasad i sposobu ogłaszania przez banki informacji o charakterze ilościowym i jakościowym dotyczących adekwatności kapitałowej oraz zakresu informacji podlegających ogłaszaniu.

ni ze spółką lub jej akcjonariatem. Z kolei Ryan i Wiggings (2004) oraz Davila i Penalva (2006) na podstawie badań amerykańskich spółek giełdowych wykazali dodatnią korelację pomiędzy niezależnością członków rady a wielkością uposażenia kadry zarządzającej. Jest to zgodne z instytucjonalnymi ramami ładu korporacyjnego w USA, gdzie wynagrodzenie menedżerów jest jednym z bodźców do działania przez nich w interesie akcjonariuszy, w dużo większym stopniu niż w innych krajach. Amerykańskie spółki z większym udziałem niezależnych członków w radzie płacą więc kadrze zarządzającej wyższe wynagrodzenia, składające się w dużej mierze z instrumentów opartych na partycypacji we własności spółki (Ryan, Wiggings 2004). Analizy Vallascasa i Hagendorffa (2013) potwierdziły, że im większa niezależność rady spółki, tym bardziej jest ona zorientowana na maksymalizację wartości dla akcjonariuszy. Najnowsze badania (Fernandes i in. 2012) wykazały, że członkowie kadry zarządzającej w Stanach Zjednoczonych (i tylko tam) otrzymują wyższe wynagrodzenia w spółkach z bardziej niezależnymi radami.

Mizuno i Tabner (2009) uznali, że wpływ niezależnych członków rady powinien być bardziej widoczny w krajach, w których prawa akcjonariuszy nie są dostatecznie chronione, a więc tam, gdzie własność jest silnie skoncentrowana. W Chinach niezależność rady została uznana za jeden ze sposobów ograniczania wywłaszczania akcjonariuszy mniejszościowych m.in. na skutek wygórowanych wynagrodzeń kadry zarządzającej (Huyghebaert, Wang 2012).

Kolejną zmienną ładu korporacyjnego, która może wpływać na wysokość uposażenia kadry zarządzającej bankami, jest wielkość rady banku. Według przepisów prawa zatwierdza ona politykę wynagradzania kierownictwa spółki, formułowaną przez komitet ds. wynagrodzeń. Im większa rada, tym mniej skutecznie monitoruje członków kadry zarządzającej ze względu na problem gapowicza, czyli sytuację, w której z wysiłków jednego członka rady korzystają inni bez ponoszenia kosztów z tego tytułu (Jensen 1993; Yermack 1996). W przypadku liczniejszych rad rozmywa się odpowiedzialność ich członków. Mniejsze rady mogą być skuteczniejsze w nadzorowaniu, ponieważ koszty decyzyjne są niższe, stąd niższe wynagrodzenie zarządów (Adams 2012). Ponadto prezesowi zarządu trudniej przejąć kontrolę nad działaniami mniejszej rady, ponieważ odpowiedzialność poszczególnych członków jest ściślej określona. Większe rady mogą jednak oferować większe doświadczenie i wiedzę, a także szerszy zakres doradztwa (Dalton i in. 1999) i, co za tym idzie, mają lepsze możliwości monitorowania menedżerów. Analizy empiryczne wskazują, że poziom ich wynagrodzeń jest wyższy, gdy liczba osób zasiadających w radach jest większa (Core, Holtausen, Larcker 1999). Croci, Halit i Ozkan (2012) oraz Fernandes i in. (2012) na podstawie danych z kilku krajów stwierdzili, że w spółkach nieamerykańskich zachodzi dodatnia zależność między liczebnością rady nadzorczej a wysokością wynagrodzenia kierownictwa. Według Amoako-Adu i in. (2011) wielkość rady wpływa na dwa składniki wynagrodzenia: pensję zasadniczą oraz pozostałe dodatkowe korzyści.

W niniejszym badaniu wprowadzono również miary ładu korporacyjnego odnoszącego się do komitetu ds. wynagrodzeń, który określa politykę wynagradzania kierownictwa banku i monitoruje jej realizację. Są to: niezależność komitetu, mierzona relacją między liczbą członków niezależnych a ich całkowitą liczbą, oraz częstotliwość jego posiedzeń, czyli liczba spotkań w ciągu roku obrotowego. Im częściej odbywają się posiedzenia komitetu, tym intensywniejsze monitorowanie działań kadry zarządzającej, co może oznaczać ograniczenie wygórowanych wynagrodzeń. Niewiele jest analiz empirycznych dotyczących związku pomiędzy cechami komitetu rady ds. wynagrodzeń a wielkością wynagrodzenia kadry zarządzającej. Wszystkie dotyczą spółek amerykańskich. Wyłania się z nich wniosek, że dopiero po wprowadzeniu w 1992 r. przez SEC przepisów dotyczących szczegółowego ujawnienia wszystkich składników wynagrodzenia kadry zarządzającej spółkami publicznymi i nakazujących

przedstawianie systemu motywacyjnego poprawiła się jakość funkcjonowania komitetu ds. wynagrodzeń. W efekcie zwiększył się związek pomiędzy wielkością wynagrodzenia dyrektorów wykonawczych a wynikami spółki (Perry, Zenner 2001). W szczególności przyczyniła się do tego jedna z jakościowych cech komitetu ds. wynagrodzeń, którą jest jego niezależność (Vafeas 2003).

Do zmiennych reprezentujących ład korporacyjny zalicza się również różnorodność składu rady spółki, najczęściej wyrażaną przez zbliżoną reprezentację kobiet i mężczyzn. Wedle dobrych praktyk spółek publicznych przyczynia się ona do poprawy nadzoru nad kadrami zarządzającą i procesu podejmowania decyzji przez radę (Rhode, Packel 2010). Analizy pokazują, że rady o podobnym udziale obu płci mają silniejsze bodźce do monitorowania kadry zarządzającej (Almazan, Suarez 2003), co może prowadzić do zmniejszania wygórowanych wynagrodzeń kadry zarządzającej. Adams i Ferreira (2009) pokazują, że udział kobiet w radzie ma znaczny wpływ na jej funkcjonowanie. Rady o podobnej liczbie kobiet i mężczyzn skuteczniej rozliczają kadrę zarządzającą z wyników spółki. Prawdopodobieństwo zdymisjonowania osoby, której wyniki się pogarszały, jest większe w spółkach z większym udziałem kobiet w radach. Rezultaty dotychczasowych badań nie dostarczają dowodów empirycznych, że wyższy udział kobiet w radach przyczynia się do zmniejszenia wynagrodzeń kadry zarządzającej. Może to wynikać z faktu, że kobiety bardzo rzadko zasiadają w komitecie ds. wynagrodzeń, a tym samym w mniejszym stopniu uczestniczą w ustalaniu i monitorowaniu wynagrodzeń kierownictwa spółki.

Ostatnią zmienną ładu korporacyjnego, która może wpływać na wielkość wynagrodzenia kadry zarządzającej banku, jest aktywność inwestorów instytucjonalnych. Obecność inwestorów instytucjonalnych w strukturze własnościowej spółek publicznych, między innymi funduszy emerytalnych, przyczynia się do obniżenia wynagrodzeń kadry zarządzającej (Hartzell, Starks 2003 dla USA; Ozkan 2011 dla Wielkiej Brytanii). Inwestorzy tacy najczęściej angażują się kapitałowo w spółki, w których wynagrodzenia menedżerów w większym stopniu zależą od wyników spółki. Mogą więc preferować system motywacyjny, który zachęca menedżerów do większego wysiłku przez przyznawanie wyższego wynagrodzenia zmiennego. Jest to zgodne z wynikami analiz Fernandes i in. (2012), którzy stwierdzili, że im większy pakiet akcji mają inwestorzy instytucjonalni, tym wyższe jest całkowite wynagrodzenie zarządzających. Podobnie Croci, Halit i Ozkan (2012) potwierdzili, że większy udział inwestorów instytucjonalnych wiąże się z wyższym poziomem wynagrodzenia prezesa – zarówno w formie gotówki, jak i instrumentów opartych na akcjach spółki. Istnieje bardzo niewiele badań, które analizują zależności pomiędzy zaangażowaniem kapitałowym inwestorów instytucjonalnych a wysokością wynagrodzenia kadry zarządzającej w spółkach o silnie skoncentrowanej własności, w których mają oni udziały mniejszościowe. Ich rola polega wówczas na ograniczaniu działań akcjonariuszy większościowych, które mogą naruszać interesy mniejszościowych akcjonariuszy, np. przez nadmierne wynagrodzenia kadry zarządzającej. Koncentracja udziałów akcjonariuszy mniejszościowych ogranicza możliwość ich wywłaszczenia w formie transferowania zysku (np. Huyghebaert, Wang 2012). W niniejszym badaniu jako miarę wpływu inwestorów instytucjonalnych na ład korporacyjny banku zastosowano skumulowany udział prywatnych funduszy emerytalnych w strukturze własnościowej.

W badaniu analizowano związek pomiędzy zmiennymi ładu korporacyjnego a wysokością wynagrodzenia kierownictwa banku w dwóch okresach: 2005–2011 i 2012–2013, a więc przed wprowadzeniem regulacji dotyczących polityki wynagradzania kierownictwa banków i po ich wejściu w życie. W tym celu zastosowano następujący model, zgodny z wcześniejszymi badaniami (Murphy 1985):

$$\ln(\text{Wyn}) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LK}_{it} + \alpha_2 \text{WS}_{it} + \alpha_3 \text{CI} + \alpha_4 \text{ZE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Wyn jest miarą całkowitego wynagrodzenia gotówkowego członka zarządu banku z roku t . Podobnie jak Murphy (1999) zakładamy, że całkowite wynagrodzenie gotówkowe jest wyrażone jako logarytm naturalny. Ład korporacyjny (ŁK) obejmuje kilka zmiennych związanych z procedurami ustalania wysokości wynagrodzenia członka zarządu banku. Zmienna WS reprezentuje wyniki spółki, wyrażone jako stopa zwrotu z kapitału (ROE). Kolejna grupa zmiennych (CI) stanowi zestaw indywidualnych cech członków zarządu, które mogą mieć wpływ na wynagrodzenie całkowite. Pozostałe zmienne kontrolne (ZE) obejmują wielkości odnoszące się do cech banku, które mogą determinować wysokość wynagrodzenia całkowitego członka zarządu. Wszystkie zmienne są opisane w tabeli 1. Do modelu włączono również zmienną niezależną $Post$, która jest czasową zmienną zero-jedynkową, przyjmującą wartość jeden dla okresu 2012–2013, w którym zaczęły obowiązywać nowe przepisy dotyczące wynagradzania kierownictwa banku. Zostanie ona wykorzystana do stworzenia interakcji ze zmiennymi reprezentującymi ład korporacyjny. Wprowadzenie zmiennych interakcyjnych w postaci iloczynu zmiennych objaśniających reprezentujących ład korporacyjny i zmiennej $Post$ pozwoli na wykrycie łącznych efektów tych zmiennych. Uwzględnienie interakcji umożliwi zbadanie wpływu zmiennej niezależnej na zmienną objaśnianą zależnie od wartości innej zmiennej niezależnej. Innym sposobem rozwiązania tego problemu byłoby oszacowanie odrębnych modeli dla dwóch okresów: 2005–2011 i 2011–2013. Budowa modelu ze zmiennymi interakcyjnymi pozwala jednak dodatkowo ocenić siłę i kierunek interakcji. Model użyty w badaniu przyjął postać:

$$\text{Ln}(\text{Wyn}) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Post} + \alpha_2 \text{ŁK}_{it} + \alpha_3 (\text{ŁK} \times \text{Post})_{it} + \alpha_3 \text{WS}_{it} + \alpha_3 \text{CI}_{it} + \alpha_4 \text{ZE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

4. Opis próby

W badaniu wykorzystano dane o 16 bankach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2005–2013. Ich aktywa łącznie stanowiły ponad 75% aktywów sektora bankowego w Polsce na koniec 2013 r. Dane do analizy pochodzą z rocznych sprawozdań finansowych za lata 2005–2013. W przypadku 11 banków zgromadzono obserwacje obejmujące wszystkie dziewięć lat. Dla pozostałych pięciu banków dane te obejmują osiem, siedem, sześć, trzy oraz dwa lata, począwszy od pierwszego roku ich notowania na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. W przypadku największego banku w Polsce, PKO BP SA, który był notowany na giełdzie w całym badanym okresie 2005–2013, obserwacje za lata 2005–2009 zostały pominięte. Zgodnie z obowiązującymi przepisami prawnymi wynagrodzenie zasadnicze kierownictwa PKO BP, w którym ponad 50% akcji kontrolowało państwo, nie mogło przekraczać sześciokrotności płacy pracownika banku. Podobne ograniczenia zostały zastosowane do premii. Dlatego całkowite wynagrodzenie członków kadry zarządzającej w PKO BP do 2009 r. było znacznie niższe niż w innych bankach. Z próby zostały również wyłączone wszystkie obserwacje, w przypadku których wynagrodzenie członka zarządu banku było istotnie niższe niż pozostałych z powodu mianowania go w trakcie roku obrotowego. W rezultacie dysponowano ogółem 806 obserwacjami.

Próbka badawcza stanowi niebilansowany panel, który charakteryzuje się bardzo dużą liczbą obserwacji przekrojowych i niewielką liczbą obserwacji w czasie (Greene 2003, s. 283). Zaletą estymacji modeli na danych panelowych jest możliwość analizowania zmienności danych zarówno według jednostek, jak i w czasie. Na podstawie estymacji oraz testowania wyników kilku typów modeli panelowych:

modelu regresji przekrojowej (model typu *pooling*), modeli efektów stałych (szacowanych na danych o zmiennościach wewnątrzgrupowych oraz międzygrupowych dla efektów indywidualnych) oraz modeli z efektami losowymi określono rodzaj modelu, który pozwolił na najlepsze dopasowanie oszacowań do danych empirycznych. Należy zaznaczyć, że baza danych panelowych daje wyjątkową możliwość badania nie tylko determinant wysokości wynagrodzenia prezesa zarządu, do czego odnosi się większość dotychczasowych badań, lecz także wszystkich członków zarządu. Wielu badaczy przyjmuje założenie, że wynagrodzenie prezesa zarządu jest porównywalne z wynagrodzeniem pozostałych członków kadry zarządzającej. Istnieje jednak wiele dowodów na to, że ich wynagrodzenia rzadko są określane w ten sam sposób (Henderson, Fredrickson 2001). Wynika to stąd, że wprawdzie obowiązki prezesa i dyrektorów mogą się częściowo pokrywać, jednak ich role w organizacji się różnią.

5. Wyniki badania

Tabela 2 przedstawia opisowe statystyki z próby obejmującej wszystkie banki notowane na giełdzie w podziale na dwa okresy: 2005–2011 oraz 2012–2013, czyli przed wprowadzeniem regulacji dotyczących polityki wynagradzania kierownictwa banku w Polsce i po jej wejściu w życie. Na wykresach 1 i 2 przedstawiono zmienność średniej arytmetycznej oraz mediany wynagrodzeń na poszczególnych stanowiskach w zarządach banków. Średnie poziomy wynagrodzeń w bankach nie wykazywały wyraźnych tendencji oraz wahań cyklicznych w czasie. Zbyt mała liczba obserwacji dla poszczególnych stanowisk uniemożliwiła empiryczną weryfikację występowania tendencji czasowych oraz okresowych wahań wynagrodzeń.

Z tabeli 2 wynika, że wielkość całkowitego wynagrodzenia gotówkowego nieznacznie spadła w latach 2012–2013, a więc po wprowadzeniu nowych regulacji. Zarazem przeciętna suma pensji zasadniczej i nagrody rocznej członka zarządu banku nieco wzrosła. Różnice pomiędzy średnimi wielkościami wynagrodzenia całkowitego i rocznego dla okresu przed wprowadzeniem i po wprowadzeniu regulacji nie są statystycznie istotne. Analiza danych pokazuje, że dwie wyróżnione podpróby różniły się istotnie pod względem: wielkości rady nadzorczej, liczby spotkań komitetu ds. wynagrodzeń, udziału kobiet w radzie nadzorczej, stopnia koncentracji akcji banku w rękach największego akcjonariusza oraz skumulowanego udziału prywatnych funduszy emerytalnych w akcjonariacie banku.

Zmniejszanie rady nadzorczej nie jest podyktowane nowymi przepisami prawnymi o polityce wynagradzania kadry zarządzającej bankami. Należało się raczej spodziewać zwiększania liczby jej członków w związku z obowiązkiem tworzenia przez banki nowego ciała w ramach rady nadzorczej – komitetu ds. wynagrodzeń. Banki w Polsce są zobowiązane prawnie do powołania jeszcze co najmniej jednego komitetu – ds. audytu. Mniejsza rada może więc nie mieć wystarczająco wielu członków, którzy byliby w stanie poświęcić odpowiednią ilość czasu na pracę w tych gremiach. Może się okazać niemożliwe obsadzenie komitetów rady – wymaganych przez dobre praktyki, ale też coraz częściej przez regulacje – osobami z odpowiednimi kompetencjami i kwalifikacjami. Problemem małych rad jest również mniejszy zakres doświadczeń zawodowych.

Na podstawie analizy danych można stwierdzić, że nowe regulacje przyczyniły się do wzrostu znaczenia komitetu rady nadzorczej ds. wynagrodzeń. Przeciętna liczba posiedzeń komitetów zwiększyła się z dwóch do trzech w roku obrotowym, co okazało się statystycznie istotne. Z kolei udział członków niezależnych zarówno w radach nadzorczych, jak i w komitetach ds. wynagrodzeń nieznacznie wzrósł,

ale nie na tyle, żeby uznać to za wpływ nowych regulacji. Różnice między średnimi udziałami niezależnych członków w radach nadzorczych w latach 2005–2011 i 2012–2013 okazały się statystycznie nieistotne. Może się to wiązać z faktem, że polskie przepisy prawne wprowadzające postanowienia dyrektywy CRD III w ogóle nie odniosły się do niezależności komitetu ds. wynagrodzeń.

Analiza porównawcza opisowych statystyk z dwóch podprób banków notowanych na giełdzie w Warszawie pokazuje, że w latach 2012–2013 niemal dwukrotnie zwiększył się udział kobiet w radach nadzorczych banków w stosunku do okresu 2005–2011. Nowe przepisy prawne w żaden sposób nie regulują kwestii reprezentacji płci w składach rad nadzorczych banków. Jedynie dobre praktyki spółek notowanych na GPW wprowadzone w lipcu 2010 r. zobowiązywały banki publiczne do zapewnienia zrównoważonego udziału kobiet i mężczyzn „w wykonywaniu funkcji zarządu i nadzoru w przedsiębiorstwach, wzmacniając w ten sposób kreatywność i innowacyjność prowadzonej przez spółki działalności gospodarczej”.

Na podstawie porównania obu podprób widać również, że po wejściu w życie nowych przepisów prawnych zmniejszyły się pakiety kontrolne akcji w rękach akcjonariuszy strategicznych oraz wzrosły skumulowane udziały prywatnych funduszy emerytalnych w strukturach własnościowych banków. Pierwsza zmiana może się wiązać z nowymi przepisami prawnymi dotyczącymi polityki wynagradzania kierownictwa banków, wedle których co najmniej 50% zmiennego uposażenia członka zarządu powinno być wypłacane w formie akcji lub instrumentów z nimi związanych. Mogło więc nastąpić nieznaczne rozproszenie udziałów akcjonariuszy większościowych w strukturach własnościowych banków.

Z kolei niemal dwukrotny wzrost zaangażowania kapitałowego otwartych funduszy emerytalnych w banki giełdowe wiąże się raczej ze zmianą przepisów dotyczących samych funduszy. Z dniem 1 maja 2011 r. weszły w życie zmiany w systemie emerytalnym, które pozwalają na stopniowe zwiększanie przez OFE udziału inwestycji w akcje. W 2020 r. dopuszczalny limit ma wzrosnąć do 62%, a w 2034 r. ma wynieść 90%. Dodatkowo od 1 lutego 2014 r. obowiązują nowe przepisy, które pozwalają na wybieranie otwartych funduszy emerytalnych. Przewidują także, że OFE nie będą mogły inwestować w obligacje skarbowe oraz w instrumenty dłużne gwarantowane przez Skarb Państwa. Wprowadzony został minimalny poziom inwestycji OFE w akcje. Będzie on wynosił 75% do końca 2014 r., a później będzie stopniowo zmniejszany – do 35% w 2015 r., aż do 15% do końca 2017 r.

Przeciętny udział kobiet w zarządach banków zwiększył się w latach 2012–2013 do 12,5%; w okresie 2005–2011, czyli przed wprowadzeniem nowych przepisów dotyczących wynagradzania kierownictwa banków, wynosił 8,6%. Może to wskazywać, że posady w zarządach instytucji finansowych stają się mniej atrakcyjne z powodu odłożenia wypłaty części wynagrodzenia w czasie. Zwiększył się również średni okres piastowania funkcji członka zarządu banku: z niemal siedmiu do ośmiu lat.

Okazuje się również, że dwie podpróby wydzielone na podstawie kryterium obowiązywania regulacji prawnych różnią się pod względem rentowności banków, wielkości aktywów, mnożnika dźwigni finansowej, możliwości wzrostu banku oraz relacji rezerw na zobowiązania do wartości całego portfela kredytowego. W latach 2012–2013 przeciętna rentowność banków spadła z 12,5% do 9,8%, zwiększyły się średnie aktywa banków oraz nieznacznie zmaleły możliwości ich wzrostu. Wskazuje to raczej na stopniową konsolidację sektora bankowego niż na skutek regulacji dotyczących wynagrodzeń kierownictwa banku. Po kryzysie finansowym z lat 2007–2009 instytucje finansowe mają większą awersję do ryzyka, co wzmacniają nowe regulacje dotyczące wymagań kapitałowych. Stąd nieznaczny spadek wskaźników lewarowania oraz stosunku rezerw na trudne zobowiązania do wartości całego portfela kredytowego.

Tabele 3a i 3b pokazują rezultaty oszacowania modelu regresji, do którego włączono zmienne objaśniające reprezentujące ład korporacyjny, jak też zmienne opisujące interakcje między ładem korporacyjnym a zmienną zero-jedynkową Post, przyjmującą wartość jeden w okresie 2012–2013, a zero w latach 2005–2011. W tabeli 4 zaprezentowano wartości współczynników korelacji liniowej Pearsona. Zależności liniowe pomiędzy zmiennymi były statystycznie istotne w przypadku współczynników o wartościach powyżej 0,069 (wartość krytyczna współczynnika korelacji na poziomie istotności 0,05). Biorąc pod uwagę, że dla żadnej zmiennej nie odnotowano wysokiego poziomu korelacji, można stwierdzić, że wszystkie potencjalne zmienne objaśniające zostały włączone do modelu.

W celu zweryfikowania typu modelu danych panelowych, charakteryzującego się najlepszymi własnościami oraz dopasowaniem oszacowań do danych empirycznych, przeprowadzono estymację modeli z efektami stałymi oraz losowymi (tabele 3a i 3b). Na podstawie wykonanych testów statystycznych należy stwierdzić, że w przypadku modelu szacującego wielkość wynagrodzenia całkowitego (RCWP_PL) oraz wielkość wynagrodzenia rocznego (RWP_B_PL) nie ma podstaw do odrzucenia hipotezy zerowej testu Hausmana. Według niej estymator modelu z efektami losowymi (dla czasu) jest nieobciążony, zgodny oraz efektywny. Wskazany typ modelu jest więc bardziej odpowiedni do wnioskowania niż model z efektami stałymi. Konieczność wyodrębnienia efektów losowych potwierdziły również wyniki testu Breusch-Pagana zarówno dla czasu, jak i dla poszczególnych obiektów. Wysoka wartość statystyki testowej modelu z efektami losowymi jednostek wskazuje jednak, że model ten jest właściwszy⁷.

Na podstawie analizy wyników oszacowań można stwierdzić, że obowiązek utworzenia komitetu rady nadzorczej ds. wynagrodzeń przyczynił się do ograniczenia wynagrodzeń członków kierownictwa banków. Im częściej w latach 2012–2013 odbywały się posiedzenia komitetu, tym niższe było całkowite wynagrodzenie gotówkowe, a także roczne wynagrodzenie członka zarządu banku. Zwiększenie liczby posiedzeń komitetu o jedno oznaczało spadek całkowitego uposażenia gotówkowego członka zarządu banku o 1,065%, a sumy pensji zasadniczej i nagrody rocznej o 1,073%. Może to oznaczać, że dopiero regulacje sprawiły, iż komitety ds. wynagrodzeń stały się bardziej aktywne i zaczęły ograniczać wygórowane wynagrodzenia kadry zarządzającej bankami.

Niezgodne z oczekiwaniami okazało się oszacowanie zmiennej interakcyjnej $Post \times UNwKW$, które wskazuje, że wraz ze wzrostem udziału niezależnych członków w Komitecie ds. wynagrodzeń o 1 pkt proc. całkowite wynagrodzenie kadry kierowniczej rosło o 1,009%. Może to oznaczać, że niezależni członkowie komitetu nie zawsze są świadomi swojej roli, jaką jest ochrona praw akcjonariuszy mniejszościowych, niejednokrotnie naruszanych przez przyznawanie kadrze zarządzającej wygórowanych wynagrodzeń. Alternatywnym wyjaśnieniem jest ich zbyt mała reprezentacja w Komitecie – średnio jedna trzecia jego składu. Sprawia to, że przyjmują oni punkt widzenia większości członków powiązanych z akcjonariuszem większościowym. Podobnie zachowuje się zmienna reprezentująca udział niezależnych członków w radzie nadzorczej. W nowym otoczeniu prawnym wzrost ich udziału o 1 pkt proc. powoduje zwiększenie rocznego wynagrodzenia członków zarządu banków o 1,01%. Z analizy struktury wynagrodzenia ujawnianej przez niektóre banki wynika, że zwiększenie rocznego wynagrodzenia było skutkiem wzrostu pensji zasadniczej członków zarządu. Podwyżkę można traktować jako próbę zrekompensowania im skutków odroczenia części premii (Słomka-Gołębiowska 2013).

Analizy danych wskazują, że banki należące do grup kapitałowych mających siedziby w Europie najwyżej opłacały członków zarządu. Premia z tego tytułu w bankach wywodzących się z Europy Południowej wynosiła 61% całkowitego wynagrodzenia gotówkowego i 47% sumy pensji zasadniczej

⁷ Szczegółowe wyniki testów autorzy mogą udostępnić czytelnikom na życzenie.

i nagrody rocznej, a w bankach wywodzących się z Europy Północnej odpowiednio 29% i 25%. W grupach kapitałowych o rozproszonej strukturze własnościowej, np. w Stanach Zjednoczonych czy Wielkiej Brytanii, uposażenia menedżerów były o 23% wyższe niż wynagrodzenia członków zarządów w pozostałych bankach.

Poza zmiennymi ładu korporacyjnego dodatni wpływ na wielkość wynagrodzenia członków kadry zarządzającej miały następujące zmienne: wielkość banku, poziom dźwigni finansowej oraz możliwości wzrostu banku. Im większa była dźwignia finansowa banku, tym niższe było wynagrodzenie. W bankach, w których stosunek wartości rynkowej do wartości księgowej rósł, czyli ich perspektywy wzrostu malały, zarówno całkowite wynagrodzenie gotówkowe, jak i uposażenie roczne spadało.

O wielkości wynagrodzenia decydowało wiele indywidualnych cech członków kadry zarządzającej banku, takich jak pozycja w zarządzie, narodowość, staż pracy czy płeć. Prezes zarządu otrzymywał o 40% wyższe całkowite wynagrodzenie gotówkowe i o 32% wyższe wynagrodzenie roczne. Uposażenie członka zarządu, który legitymował się polskim obywatelstwem, było o 13% niższe niż członków będących obcokrajowcami. Wynagrodzenie kobiet będących członkami zarządu było niższe o około 15%. Zgodnie z przewidywaniami im większe doświadczenie miał członek zarządu w sektorze bankowym, tym wyższe przyznawano mu wynagrodzenie. Wydłużenie stażu o jeden rok oznaczało wzrost całkowitego wynagrodzenia gotówkowego oraz sumy pensji zasadniczej wraz z nagrodą roczną o 1,022%.

Statystycznie istotny wpływ na wielkość całkowitego wynagrodzenia gotówkowego członka zarządu banku miał również udział kobiet w radzie nadzorczej banku. Po wprowadzeniu nowych przepisów prawnych to właśnie większa reprezentacja kobiet w organach nadzorczych przyczyniała się do ograniczenia wynagrodzenia zarządów. Zwiększenie udziału kobiet w radach nadzorczych o 1 pkt proc. oznaczało spadek całkowitego wynagrodzenia gotówkowego członka zarządu banku o 1,021%, a wynagrodzenia rocznego o 1,016%. Wpływ obecności kobiet na poprawę standardów ładu korporacyjnego ujawnił się po wprowadzeniu nowych przepisów prawnych dotyczących polityki wynagradzania kadry zarządzającej instytucjami finansowymi. Może to oznaczać, że dopiero odpowiednio duża reprezentacja kobiet w radach nadzorczych, która podwoiła się w latach 2012–2013, może oddziaływać na proces podejmowania decyzji (Adams, Ferreira 2009).

W latach 2005–2013 występowała statystycznie istotna korelacja między niezależnością rady nadzorczej i jej wielkością a wynagrodzeniem zarządu. Im większa była rada, tym wyższe wynagrodzenia otrzymywali członkowie kadry zarządzającej, a im bardziej niezależna rada, tym było ono niższe. Podobnie dyscyplinującą rolę względem wygórowanych wynagrodzeń kierownictwa banków spełniała silna koncentracja własności w rękach jednego strategicznego akcjonariusza. Najlepiej płacono członkom zarządów banków, których spółka dominująca miała siedzibę w krajach Europy Południowej. W grupach kapitałowych o rozproszonej strukturze własnościowej, np. w Stanach Zjednoczonych czy Wielkiej Brytanii, całkowite wynagrodzenia menedżerów banków były wyższe niż w Europie Południowej, ale premie były niższe.

Poza zmiennymi ładu korporacyjnego dodatni wpływ na wielkość wynagrodzenia członków kadry zarządzającej miała wielkość banku oraz wyniki spółki, mierzone jako wskaźnik rentowności banku ROE z ostatniego roku. Im większa była dźwignia finansowa banku, tym wyższa była suma pensji zasadniczej i nagrody rocznej. W bankach, w których stosunek wartości rynkowej do wartości księgowej rósł, czyli miały one gorsze perspektywy wzrostu, malało całkowite wynagrodzenie gotówkowe oraz wynagrodzenie roczne.

6. Zakończenie

Po kryzysie finansowym z lat 2007–2009 wpływ standardów ładu korporacyjnego na wynagradzanie członków kierownictwa banku jest tematem wielu dyskusji pomiędzy badaczami, przedstawicielami regulatorów, jak również członków kadry zarządzającej instytucji finansowych w wielu krajach. W zaprezentowanym badaniu analizowano, jak wprowadzenie w 2012 r. dobrych praktyk ładu korporacyjnego do przepisów prawnych w Polsce regulujących politykę wynagradzania kadry zarządzającej wpłynęło na poziom jej wynagrodzeń. Analizy miały dać odpowiedź na pytanie, czy nowe regulacje dostatecznie wzmacniają pozycję rady nadzorczej banku, a zwłaszcza jej komitetu ds. wynagrodzeń, w określaniu i monitorowaniu wynagrodzeń członków kierownictwa, tak aby mogły ograniczać ich nadmierną wysokość.

Z przeprowadzonych analiz wynika, że wraz z wprowadzeniem do przepisów prawnych obowiązku powołania spośród członków rady nadzorczej komitetu ds. wynagrodzeń ujawniło się jego znaczenie jako instytucji ładu korporacyjnego. Dopiero nowe regulacje sprawiły, że im częściej odbywały się posiedzenia komitetu, tym niższe całkowite wynagrodzenie gotówkowe, a także roczne wynagrodzenie otrzymywał członek zarządu banku.

Analizy empiryczne nie potwierdzają istotnej roli niezależnych członków rady nadzorczej czy komitetu ds. wynagrodzeń w niedopuszczaniu do naruszania praw akcjonariuszy mniejszościowych i innych interesariuszy w bankach przez ograniczanie wygórowanych wynagrodzeń członków kierownictwa banków. W nowym otoczeniu prawnym wzrost udziału niezależnych członków rady nadzorczej powodował niewielkie zwiększenie rocznego wynagrodzenia. Wydaje się to reakcją na wprowadzenie mechanizmu odraczania wypłaty zmiennej części wynagrodzenia.

Po wprowadzeniu przepisów prawnych dotyczących polityki wynagradzania kierownictwa banku niemal dwukrotnie zwiększył się udział kobiet w radach nadzorczych banków notowanych na giełdzie w stosunku do okresu 2005–2011. Zwiększenie reprezentacji kobiet w organach nadzorczych przyczyniło się do ograniczenia nadmiernego wynagrodzenia menedżerów. Odpowiednio duża reprezentacja kobiet w radach nadzorczych, która podwoiła się w latach 2012–2013, miała dyscyplinujący wpływ na określanie wysokości całkowitego wynagrodzenia gotówkowego, jak też sumy wynagrodzenia zasadniczego i premii rocznej.

Bibliografia

- Adams A. (2012), Governance and the financial crisis, *International Review of Finance*, 12(1), 7–38.
- Adams R., Ferreira D. (2009), Women in the board room and their impact on governance and performance, *Journal of Financial Economics*, 94, 291–309.
- Almazan A., Suarez J. (2003), Entrenchment and severance pay in optimal governance structures, *Journal of Finance*, 58(2), 519–548.
- Altunbas Y., Evans L., Molyneux P. (2001), Bank ownership and efficiency, *Journal of Money, Credit and Banking*, 33(4), 926–954.
- Amoako-Adu B., Baulkaran V., Smith B. (2011), Executive compensation in firms with concentrated control: the impact of dual class structure and family management, *Journal of Corporate Finance*, 17, 1580–1594.

- Anderson R., Bizjak J. (2003), An empirical examination of the role of the CEO and the compensation committee in structuring executive pay, *Journal of Banking and Finance*, 27(7), 1323–1348.
- Bebchuk L., Fried J. (2004), *Pay without performance: the unfulfilled promise of executive compensation*, Harvard University Press.
- Canyon M., Fernandes N., Ferreira M., Matos P., Murphy K.J. (2013), The executive compensation controversy: a transatlantic analysis, w: T. Boeri, C. Lucifora, K. Murphy (red.), *Executive remuneration and employee performance-related pay: a transatlantic perspective*, Oxford University Press, Oxford.
- Core J., Holtausen R., Larcker D. (1999), Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance, *Journal of Financial Economics*, 51, 371–406.
- Croci E., Halit G., Ozkan N. (2012), CEO compensation, family control, and institutional investors in continental Europe, *Journal of Banking and Finance*, 36(12), 3318–3335.
- Dalton D., Daily C., Johnson J., Ellstrand A. (1999), Number of directors and financial performance: a meta-analysis, *Academy of Management*, 42(6), 674–686.
- Davila A., Penalva F. (2006), Governance structure and the weighting of performance measures in CEO compensation, *Review of Accounting Studies*, 11(4), 463–493.
- Fernandes N., Ferreira M., Matos P., Murphy K. (2012), *Are US CEOs paid more? An international perspective*, SSRN Paper, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1341639.
- Greene W. (2003), *Econometrics analysis*, Prentice Hall, New Jersey.
- Hartzel J., Starks L. (2003), Institutional investors and executive compensation, *The Journal of Finance*, 58(6), 2351–2374.
- Henderson A., Fredrickson J. (2001), Top management team coordination needs and the CEO pay gap: a competitive test of economic and behavioral views, *Academy of Management Journal*, 44, 96–117.
- Hermalin B. (2005), Trends in corporate governance, *The Journal of Finance*, 60(5), 2351–2384.
- Hermalin B., Weisbach M. (1998), Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO, *American Economic Review*, 88, 96–118.
- 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*, 20(3), 308–332.
- Jensen M. (1993), The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems, *Journal of Finance*, 48, 831–880.
- Kirkpatrick G. (2009), The corporate governance lessons from the financial crisis, *Financial Market Trends*, 2009/1, 61–87.
- Mizuno M., Tabner I. (2009), Corporate governance in Japan and the UK: codes, theory, and practice, *Pacific Economic Review*, 14, 622–638.
- Murphy K. (1985), Corporate performance and managerial remuneration: an empirical analysis, *Journal of Accounting Economics*, 7(3), 11–42.
- Murphy K. (1999), Executive compensation, w: O. Ashenfelter, D. Card (red.), *Handbook of labor economics*, vol. 3, North Holland, Amsterdam.
- Ozkan N. (2011), CEO compensation and firm performance: an empirical investigation of UK panel data, *European Financial Management*, 17(2), 260–285.
- Perry T., Zenner M. (2001), Pay for performance? Government regulation and the structure of compensation contracts, *Journal of Financial Economics*, 62(3), 453–488.

- Rhode D., Packel A. (2010), *Diversity on corporate boards: How much difference does difference make?*, Working Paper, 89, Rock Center for Corporate Governance at Stanford University.
- Ryan H., Wiggins R. (2004), Whose is in whose pocket? Director compensation, board independence, and barriers to effective monitoring, *Journal of Financial Economics*, 73(3), 497–524.
- Słomka-Gołębiowska A., Urbanek P. (2014), Executive remuneration policy at banks in Poland after the financial crisis-evolution or revolution?, *Comparative Economic Research*, 7, 25–44.
- Słomka-Gołębiowska A. (2013), Uniform regulation of executive pay at banks: Will it make a difference? The case study of Poland, *International Journal of Disclosure and Governance*, doi: 10.1057/jdg.2013.4.
- Urbanek P. (2011), Polityka wynagradzania menedżerów w sektorze finansowym a praktyka polskich banków – wnioski z kryzysu finansowego, *Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego*, 2/1, 493–512.
- Vafeas N. (2003), Further evidence on compensation committee composition as a determinant of CEO compensation, *Financial Management*, 32, 53–70.
- Vallascas F., Hangendorff J. (2013), CEO remuneration and bank default risk: evidence from the U.S. and Europe, *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 22(2), 47–89.
- Yermack D. (1996), Higher market valuation of companies with a small board of directors, *Journal of Financial Economics*, 40, 185–211.

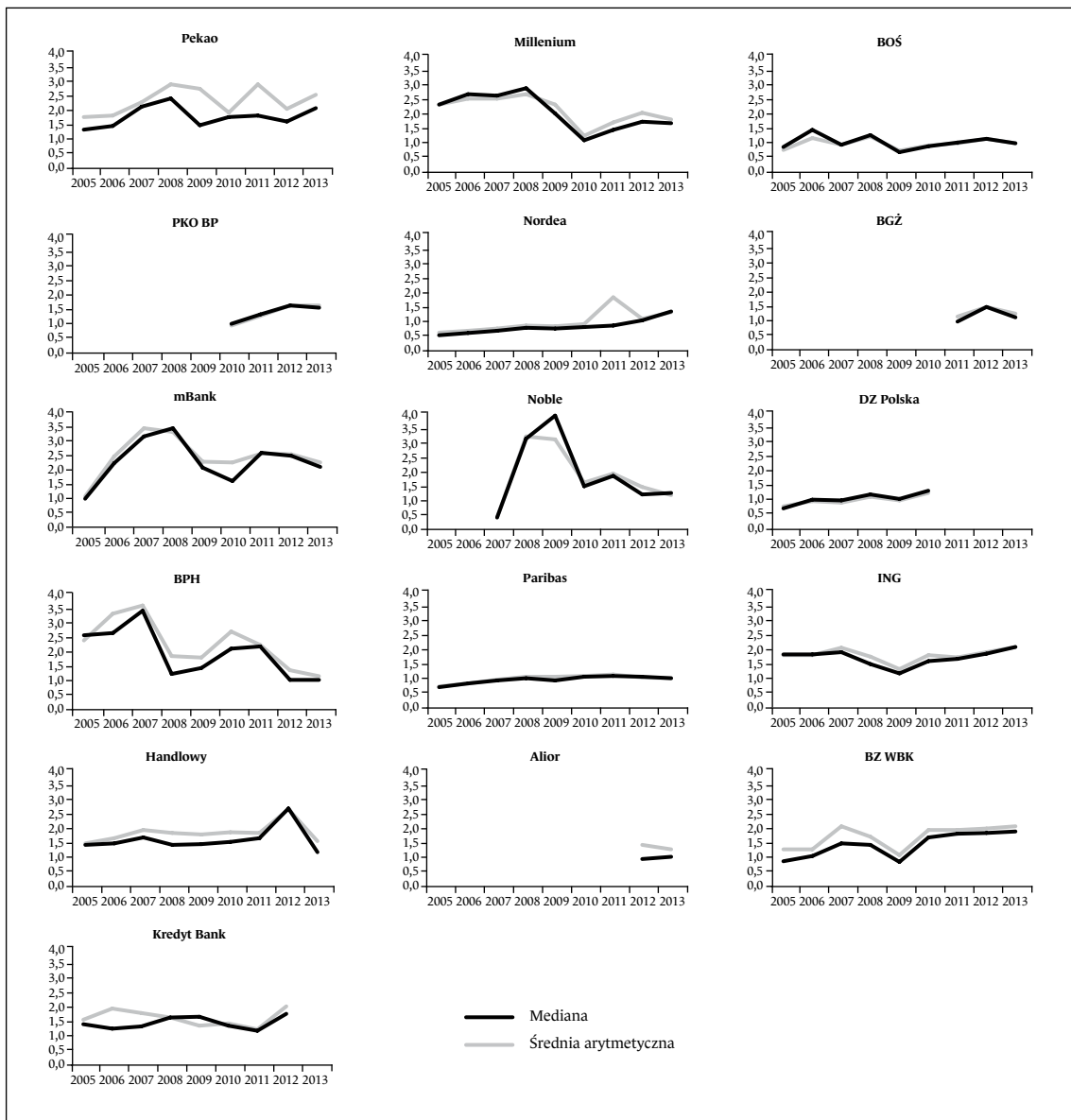
Podziękowania

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

Aneks

Wykres 1

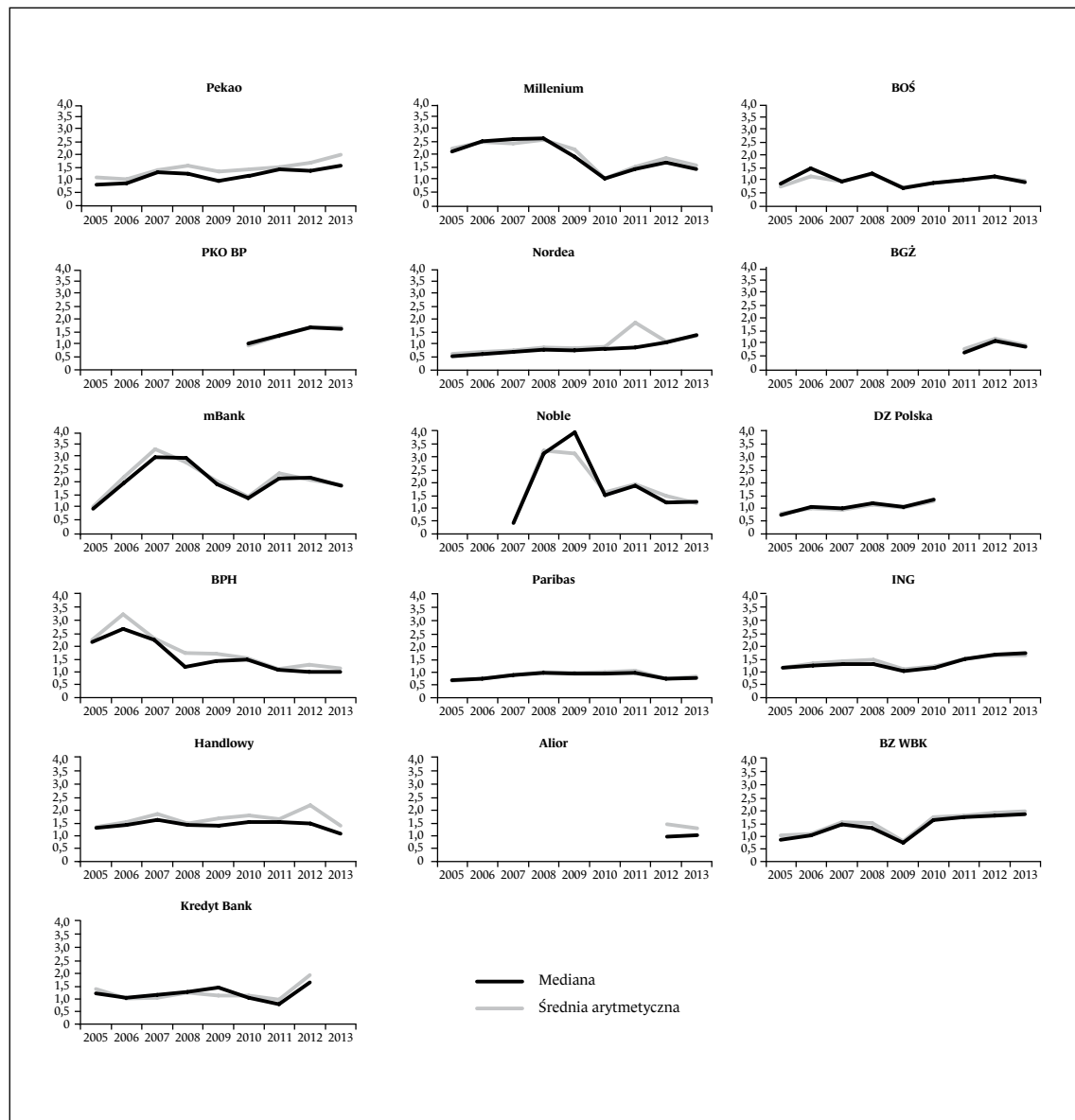
Zmiany średniego poziomu wynagrodzenia całkowitego gotówkowego (średnia arytmetyczna, mediana) członków zarządów banków w latach 2005–2013 (RWP_B_PL), w mln zł



Źródło: opracowanie na podstawie rocznych raportów banków.

Wykres 2

Zmiany średniego poziomu rocznego wynagrodzenia (średnia arytmetyczna, mediana) członków zarządów banków w latach 2005–2013 (RCWP_PL), w mln zł



Źródło: opracowanie na podstawie rocznych raportów banków.

Tabela 1

Opis zmiennych wykorzystanych w modelu analizującym czynniki wpływające na wielkość wynagrodzenia kierownictwa banku

Zmienna (symbol)	Opis
Panel A. Wielkość wynagrodzenia członka zarządu banku	
1. Wielkość wynagrodzenia całkowitego (RWP_B_PL)	Suma pensji zasadniczej, nagrody rocznej, świadczeń dodatkowych oraz odpraw, wyrażona w złotych polskich
2. Roczne wynagrodzenie (wynagrodzenie zasadnicze + nagroda roczna) (RCWP_PL)	Suma pensji zasadniczej i nagrody rocznej (bonusu) wyrażona w złotych polskich
Panel B. Zmienne ładu korporacyjnego	
3. Wielkość rady (LORN)	Liczba członków rady nadzorczej banku
4. Udział niezależnych członków w radzie nadzorczej (UNWRN)	Stosunek liczby niezależnych członków rady nadzorczej do całkowitej liczby członków rady, wyrażony w procentach
5. Udział niezależnych członków w komitecie ds. wynagrodzeń (UNwKW)	Stosunek liczby niezależnych członków rady w komitecie ds. wynagrodzeń do całkowitej liczby członków komitetu, wyrażony w procentach
6. Liczba spotkań komitetu ds. wynagrodzeń w ciągu roku obrotowego (LPKW)	Liczba spotkań komitetu ds. wynagrodzeń w ciągu roku obrotowego
7. Udział kobiet w radzie nadzorczej (UKWRN)	Stosunek liczby kobiet do całkowitej liczby członków rady nadzorczej banku, wyrażony w procentach
8. Koncentracja własności w rękach największego akcjonariusza (SI)	Wielkość pakietu akcji banku w rękach największego akcjonariusza banku, wyrażona w procentach
9. Skumulowany udział prywatnych funduszy emerytalnych w strukturze własnościowej banków (KOFE)	Wielkość skumulowanego pakietu akcji banku w rękach otwartych funduszy emerytalnych, wyrażona w procentach
10. Siedziba grupy kapitałowej w kraju z Europy Południowej (PLD_E)	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca wartość 1, gdy kraj, w którym mieści się siedziba spółki dominującej, leży w Europie Południowej; w przeciwnym razie 0
11. Siedziba grupy kapitałowej w kraju z Europy Północnej (PLN_E) zmienna zero-jedynkowa)	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca wartość 1, gdy kraj, w którym mieści się siedziba spółki dominującej, leży w Europie Północnej; w przeciwnym razie 0
12. Siedziba grupy kapitałowej w kraju o rozproszonej strukturze akcjonariatu banków (US_UK)	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca wartość 1, gdy kraj, w którym mieści się siedziba spółki dominującej, leży w Stanach Zjednoczonych lub w Wielkiej Brytanii, a więc w krajach o rozproszonej strukturze własnościowej banków; w przeciwnym razie 0
13. Siedziba grupy kapitałowej w Polsce (POL)	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca wartość 1, gdy siedziba spółki dominującej mieści się w Polsce; w przeciwnym razie 0

Panel C. Indywidualne cechy członków zarządu banków

14. Członek zarządu jest prezesem banku (CEO)	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca wartość 1, gdy członek zarządu jest prezesem banku; w przeciwnym razie 0
15. Członek zarządu legitymuje się polskim obywatelstwem (O)	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca wartość 1, gdy członkiem zarządu jest osoba legitymująca się polskim obywatelstwem; w przeciwnym razie 0
16. Członek zarządu rekrutowany z zewnątrz (R)	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca wartość 1, gdy członek zarządu został powołany w wyniku rekrutacji zewnętrznej, czyli spoza grupy kapitałowej; w przeciwnym razie 0
17. Kobiety w zarządzie banku (P)	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca wartość 1, gdy członkiem zarządu jest kobieta; w przeciwnym razie 0
18. Długość stażu na stanowisku członka zarządu w sektorze bankowym (S)	Liczba lat na stanowisku członka zarządu w instytucjach finansowych

Panel D. Cechy banku

19. ROE _t (%)	Stosunek zysku netto do kapitału własnego banku z początku roku obrotowego
20. ROE _{t-1} (%)	Stosunek zysku netto do kapitału własnego banku z początku roku obrotowego dla roku poprzedzającego
21. Wielkość banku (A_PL)	Wielkość banku mierzona zlogarytmowaną wielkością aktywów wyrażoną w tys. zł
22. Mnożnik dźwigni finansowej banku mierzony wielkością zobowiązań do wielkości aktywów (WZ)	Procentowy stosunek aktywów do pasywów banku
23. Możliwość wzrostu banku (IO)	Stosunek wartości rynkowej do wartości księgowej banku
24. Wskaźnik rezerw na złe kredyty do wartości portfela kredytowego (ONoKP)	Procentowy udział rezerw na złe kredyty do wielkości całego portfela kredytowego banku

Tabela 2

Porównanie opisowych statystyk dwóch podprób banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

	Przed regulacją (2005–2011)	Po regulacji (2012–2013)	t-test (różnica średnich)
Wynagrodzenie całkowite gotówkowe	1 778 493	1 703 957	0,966
Roczne wynagrodzenie (wynagrodzenie zasadnicze + nagroda roczna)	1 473 021	1 519 303	-0,723
Wielkość rady nadzorczej	9,34	8,61	4,03***
Udział niezależnych członków w radzie nadzorczej	48,57	49,25	-0,55
Udział niezależnych członków w Komitecie ds. wynagrodzeń	34,07	36,19	-1,12
Liczba spotkań komitetu ds. wynagrodzeń w roku obrotowym	1,94	2,78	-4,73***
Udział kobiet w radzie nadzorczej	8,35	13,18	-4,957***
Wielkość pakietu akcji w rękach największego akcjonariusza	73,28	69,75	2,12**
Skumulowany udział prywatnych funduszy emerytalnych w strukturze własnościowej banków	6,51	12,20	-8,65***
Członek zarządu jest prezesem banku	0,165	0,146	0,655
Członek zarządu legitymuje się polskim obywatelstwem	0,683	0,723	-1,074
Członek zarządu rekrutowany z zewnątrz	0,368	0,364	0,111
Kobiety w zarządzie banku	0,087	0,126	-1,66*
Długość stażu na stanowisku członka zarządu	6,89	7,71	-1,82*
ROE _t (%)	12,42	9,89	5,37***
ROE _{t-1} (%)	11,9	11,23	1,22
Wielkość banku	46 831 019 248	66 380 433 058	-5,052***
Mnożnik dźwigni finansowej banku mierzony wielkością zobowiązań do wielkości aktywów	90,02	88,99	4,196***
Możliwość wzrostu banku mierzone stosunkiem wartości rynkowej do wartości księgowej banku	1,12	1,05	7,03***
Wskaźnik rezerw na złe kredyty do wartości portfela kredytowego	0,007	0,009	-4,86***

*p < 0,1; **p < 0,05; ***p < 0,01.

Źródło: opracowanie na podstawie rocznych raportów banków.

Tabela 3a

Modele regresji przekrojowej, modele efektów stałych oraz modele z efektami losowymi wielkości wynagrodzeń członków zarządów banków

Zmienna objaśniająca	Zmienna objaśniana: log(RCWP_PL)					
	pool	within.t	between.i	random.t	random.i	fd.t
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Constant	10,487*** (1,042)		10,378*** (2,543)	10,487*** (1,042)	9,925*** (0,980)	
CEO	0,386*** (0,044)	0,385*** (0,044)	0,384*** (0,080)	0,386*** (0,044)	0,333*** (0,069)	0,072 (0,503)
O	-0,177*** (0,037)	-0,181*** (0,037)	-0,137** (0,064)	-0,177*** (0,037)	-0,142** (0,055)	0,086 (0,210)
R	0,018 (0,042)	0,026 (0,042)	-0,008 (0,073)	0,018 (0,042)	-0,038 (0,062)	0,051 (0,284)
S	0,016*** (0,003)	0,015*** (0,003)	0,012** (0,006)	0,016*** (0,003)	0,022*** (0,005)	-0,012 (0,018)
P	-0,132** (0,052)	-0,129** (0,052)	-0,253*** (0,089)	-0,132** (0,052)	-0,164** (0,075)	-0,520* (0,263)
log(A_PL)	0,130*** (0,029)	0,132*** (0,030)	0,124* (0,070)	0,130*** (0,029)	0,134*** (0,029)	
POST	-0,493 (0,535)		0,096 (1,392)	-0,493 (0,535)	-0,547 (0,478)	
ROE	0,014*** (0,003)	0,013*** (0,004)	0,034*** (0,011)	0,014*** (0,003)	0,010*** (0,003)	
ROE_POST	0,001 (0,010)	0,001 (0,011)	-0,012 (0,038)	0,001 (0,010)	0,003 (0,009)	
ROE_T_1	0,009*** (0,003)	0,009*** (0,003)	0,003 (0,006)	0,009*** (0,003)	0,010*** (0,002)	
ROE_T_1_POST	-0,002 (0,009)	-0,003 (0,010)	-0,022 (0,043)	-0,002 (0,009)	-0,001 (0,008)	
SI	-0,004*** (0,001)	-0,004*** (0,001)	0,002 (0,003)	-0,004*** (0,001)	0,003*** (0,001)	
SI_POST	0,006 (0,004)	0,004 (0,004)	-0,0003 (0,011)	0,006 (0,004)	0,007* (0,004)	

UNwKW	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)	0,0002 (0,003)	-0,001 (0,001)	0,001 (0,001)
UNwKW_POST	0,008*** (0,003)	0,008*** (0,003)	0,007 (0,007)	0,008*** (0,003)	0,009*** (0,003)
LPKW	0,030** (0,012)	0,024* (0,013)	-0,005 (0,037)	0,030** (0,012)	0,028*** (0,011)
LPKW_POST	-0,065*** (0,024)	-0,059** (0,024)	-0,118* (0,068)	-0,065*** (0,024)	-0,065*** (0,021)
LORN	0,018** (0,009)	0,018* (0,010)	-0,001 (0,020)	0,018** (0,009)	0,026** (0,010)
LORN_POST	-0,018 (0,020)	-0,015 (0,020)	0,009 (0,046)	-0,018 (0,020)	-0,025 (0,018)
UNwRN	-0,006*** (0,001)	-0,006*** (0,001)	-0,005 (0,003)	-0,006*** (0,001)	-0,006*** (0,002)
UNwRN_POST	0,005 (0,004)	0,004 (0,005)	0,011 (0,010)	0,005 (0,004)	0,006 (0,004)
UKwRN	0,013*** (0,002)	0,013*** (0,002)	0,027*** (0,005)	0,013*** (0,002)	0,010*** (0,002)
UKwRN_POST	-0,026*** (0,005)	-0,025*** (0,005)	-0,047*** (0,010)	-0,026*** (0,005)	-0,021*** (0,005)
KOFE	0,005 (0,005)	0,006 (0,006)	0,030** (0,014)	0,005 (0,005)	-0,001 (0,005)
KOFE_POST	0,0004 (0,010)	-0,003 (0,010)	-0,009 (0,024)	0,0004 (0,010)	0,003 (0,009)
POL	0,055 (0,090)	0,058 (0,091)	0,229 (0,184)	0,055 (0,090)	0,088 (0,120)
PLN_E	0,228*** (0,067)	0,255*** (0,070)	0,293** (0,133)	0,228*** (0,067)	0,252*** (0,092)
PLD_E	0,422*** (0,077)	0,446*** (0,079)	0,700*** (0,172)	0,422*** (0,077)	0,475*** (0,102)
US_UK	0,248*** (0,086)	0,274*** (0,089)	0,340* (0,192)	0,248*** (0,086)	0,240** (0,112)
IO	-0,433*** (0,137)	-0,496*** (0,152)	-0,877** (0,343)	-0,433*** (0,137)	-0,463*** (0,130)
WZ	0,008 (0,008)	0,008 (0,008)	0,008 (0,019)	0,008 (0,008)	0,012 (0,008)
ONoKP	3,490 (2,477)	3,704 (2,794)	-0,647 (5,804)	3,490 (2,477)	3,343 (2,344)

Constant	10,487*** (1,042)		10,378*** (2,543)	10,487*** (1,042)	9,925*** (0,980)	
Liczba obserwacji	806	806	251	806	806	41
R ²	0,473	0,466	0,568	0,473	0,955	0,121
Skorygowane R ²	0,453	0,443	0,494	0,453	0,916	0,103
Statystyka F	21,652*** (df = 32; 773)	21,541*** (df = 31; 766)	8,972*** (df = 32; 218)	21,652*** (df = 32; 773)	500,848*** (df = 32; 773)	0,963 (df = 5;35)

Uwagi:

Model regresji przekrojowej (pool), model o zmienności wewnątrzgrupowej z efektami czasowymi (within.t), model o zmienności międzygrupowej z efektami indywidualnymi (between.i), model z efektami losowymi, efekty czasowe (random.t), model z efektami losowymi, efekty indywidualne (random.i), model pierwszych różnic (fd.t). Zmienna zero-jedynkowa POST przyjmuje wartość 1 dla okresu 2012–2013 i 0 dla okresu 2005–2011. W nawiasach pod oszacowaniami podano wartości statystyki t Studenta. *p < 0,1; **p < 0,05; ***p < 0,01.

Tabela 3b

Modele regresji przekrojowej, modele efektów stałych oraz modele z efektami losowymi wielkości wynagrodzeń członków zarządów banków

Zmienna objaśniająca	Zmienna objaśniana: log(RWP_B_PL)					
	pool	within.t	between.i	random.t	random.i	fd.t
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Constant	9,499*** (1,035)		8,081*** (2,434)	9,499*** (1,035)	9,501*** (0,979)	
CEO	0,328*** (0,043)	0,327*** (0,043)	0,322*** (0,076)	0,328*** (0,043)	0,279*** (0,068)	0,312 (0,462)
O	-0,050 (0,037)	-0,054 (0,037)	-0,027 (0,061)	-0,050 (0,037)	-0,035 (0,054)	0,189 (0,193)
R	0,013 (0,041)	0,019 (0,041)	0,028 (0,070)	0,013 (0,041)	-0,014 (0,061)	-0,045 (0,261)
S	0,018*** (0,003)	0,018*** (0,003)	0,014** (0,006)	0,018*** (0,003)	0,022*** (0,004)	-0,013 (0,017)
P	-0,144*** (0,051)	-0,142*** (0,051)	-0,253*** (0,085)	-0,144*** (0,051)	-0,161** (0,074)	-0,447* (0,241)
log(A_PL)	0,077*** (0,029)	0,080*** (0,030)	0,090 (0,067)	0,077*** (0,029)	0,104*** (0,029)	
POST	-1,001* (0,532)		-0,513 (1,332)	-1,001* (0,532)	-0,884* (0,477)	

ROE	0,015*** (0,003)	0,015*** (0,004)	0,033*** (0,011)	0,015*** (0,003)	0,011*** (0,003)
ROE_POST	0,014 (0,010)	0,014 (0,011)	-0,006 (0,037)	0,014 (0,010)	0,007 (0,009)
ROE_T_1	0,007*** (0,003)	0,007** (0,003)	-0,004 (0,006)	0,007*** (0,003)	0,010*** (0,002)
ROE_T_1_ POST	0,002 (0,009)	0,001 (0,010)	0,006 (0,041)	0,002 (0,009)	-0,002 (0,008)
SI	-0,004*** (0,001)	-0,004*** (0,001)	0,002 (0,003)	-0,004*** (0,001)	-0,003*** (0,001)
SI_POST	0,008** (0,004)	0,006 (0,004)	0,002 (0,011)	0,008** (0,004)	0,008** (0,004)
UNwKW	-0,0004 (0,001)	-0,0004 (0,001)	0,002 (0,003)	-0,0004 (0,001)	-0,0003 (0,001)
UNwKW_ POST	0,006** (0,003)	0,005** (0,003)	0,003 (0,007)	0,006** (0,003)	0,007*** (0,003)
LPKW	0,022* (0,012)	0,017 (0,013)	-0,008 (0,036)	0,022* (0,012)	0,020* (0,011)
LPKW_POST	-0,070*** (0,024)	-0,066*** (0,024)	-0,113* (0,065)	-0,070*** (0,024)	-0,073*** (0,021)
LORN	0,024*** (0,009)	0,026*** (0,009)	0,012 (0,019)	0,024*** (0,009)	0,027*** (0,010)
LORN_POST	-0,007 (0,020)	-0,008 (0,020)	0,021 (0,044)	-0,007 (0,020)	-0,021 (0,018)
UNwRN	-0,009*** (0,001)	-0,009*** (0,001)	-0,008*** (0,003)	-0,009*** (0,001)	-0,008*** (0,002)
UNwRN_POST	0,011** (0,004)	0,010** (0,004)	0,016 (0,010)	0,011** (0,004)	0,011*** (0,004)
UKwRN	0,013*** (0,002)	0,012*** (0,002)	0,025*** (0,005)	0,013*** (0,002)	0,011*** (0,002)
UKwRN_POST	-0,020*** (0,005)	-0,019*** (0,005)	-0,037*** (0,009)	-0,020*** (0,005)	-0,016*** (0,004)
KOFE	0,012** (0,005)	0,011* (0,006)	0,036*** (0,013)	0,012** (0,005)	0,002 (0,005)
KOFE_POST	-0,002 (0,010)	-0,003 (0,010)	-0,017 (0,023)	-0,002 (0,010)	0,004 (0,009)
POL	0,164* (0,090)	0,168* (0,090)	0,285 (0,176)	0,164* (0,090)	0,176 (0,118)
PLN_E	0,097 (0,067)	0,122* (0,070)	0,077 (0,127)	0,097 (0,067)	0,142 (0,091)

PLD_E	0,305*** (0,077)	0,320*** (0,079)	0,459*** (0,164)	0,305*** (0,077)	0,385*** (0,100)	
US_UK	0,251*** (0,086)	0,269*** (0,088)	0,319* (0,183)	0,251*** (0,086)	0,205* (0,111)	
IO	-0,220 (0,136)	-0,233 (0,152)	-0,400 (0,329)	-0,220 (0,136)	-0,352*** (0,129)	
WZ	0,029*** (0,008)	0,029*** (0,008)	0,035* (0,018)	0,029*** (0,008)	0,022*** (0,008)	
ONoKP	4,346* (2,462)	3,598 (2,784)	-0,428 (5,555)	4,346* (2,462)	4,417* (2,340)	
Constant	9,499*** (1,035)		8,081*** (2,434)	9,499*** (1,035)	9,501*** (0,979)	
Liczba obserwacji	806	806	251	806	806	41
R ²	0,430	0,419	0,526	0,430	0,954	0,131
Skorygowane R ²	0,412	0,398	0,457	0,412	0,915	0,111
Statystyka F	18,213*** (df = 32; 773)	17,818*** (df = 31; 766)	7,565*** (df = 32; 218)	18,213*** (df = 32; 773)	486,000*** (df = 32; 773)	1,051 (df = 5; 35)

Uwagi:

Model regresji przekrojowej (pool), model o zmienności wewnątrzgrupowej z efektami czasowymi (within.t), model o zmienności międzygrupowej z efektami indywidualnymi (between.i), model z efektami losowymi, efekty czasowe (random.t), model z efektami losowymi, efekty indywidualne (random.i), model pierwszych różnic (fd.t). Zmienna zero-jedynkowa POST przyjmuje wartość 1 dla okresu 2012–2013 i 0 dla okresu 2005–2011. W nawiasach pod oszacowaniami podano wartości statystyki t Studenta. *p < 0,1; **p < 0,05; ***p < 0,01.

Tabela 4
Współczynniki korelacji Pearsona dla zmiennych użytych w badaniu

	RWP_B_PL	RCWP_PL	CEO	O	P	S	R	A_PL	ROE	SI	UNWRN
RWP_B_PL	1,00***	0,82***	0,29***	0,02	-0,07*	0,39***	0,07#	0,17***	0,22***	-0,23***	-0,11**
RCWP_PL	0,82***	1,00***	0,30***	-0,08*	-0,06	0,33***	0,01	0,22***	0,21***	-0,2***	-0,04
CEO	0,29***	0,30***	1,00***	0,11**	-0,06#	0,33***	0,23***	-0,03	-0,02	0,03	-0,02
O	0,02	-0,08*	0,11**	1,00***	0,06*	0,18***	0,41***	0,00	0,03	-0,03	0,04
P	-0,07*	-0,06	-0,06#	0,09*	1,00***	-0,04	-0,05	0,00	-0,02	0,03	-0,02
S	0,39***	0,33***	0,33***	0,18***	-0,04	1,00***	0,27***	0,06#	0,05	-0,12***	0,00
R	0,07#	0,01	0,23***	0,41***	-0,05	0,27***	1,00***	-0,02	-0,09**	-0,09*	0,19***
A_PL	0,17***	0,22***	-0,03	0,00	0,00	0,06#	-0,02	1,00***	0,25***	-0,45***	0,39***
ROE	0,22***	0,21***	-0,02	0,03	-0,02	0,05	-0,09**	0,25***	1,00***	-0,2***	-0,01
ROE_T_1	0,26***	0,24***	-0,02	0,05	-0,02	0,09*	-0,08*	0,27***	0,53***	-0,2***	0,02
SI	-0,23***	-0,20***	0,03	-0,03	0,03	-0,12***	-0,09*	-0,45***	-0,20***	1,00***	-0,37***
UNWRN	-0,11**	-0,04	-0,02	0,04	-0,02	0,00	0,19***	0,39***	-0,01	-0,37***	1,00***
UKWRN	0,04	0,03	0,02	-0,04	0,05	-0,03	-0,02	-0,07#	-0,23***	-0,01	-0,05
UNwKW	0,13***	0,18***	-0,04	-0,07#	0,08*	0,11**	-0,07#	0,37***	0,18***	-0,41***	0,42***
KOFE	0,21***	0,20***	-0,05	0,03	0,06#	0,15***	-0,03	0,53***	0,09*	-0,48***	0,25***
US_UK	-0,02	0,01	-0,04	-0,02	0,02	-0,01	-0,21***	-0,15***	-0,03	0,07#	0,04
PLD_E	0,10**	0,13***	-0,03	-0,12***	0,04	0,16***	-0,09*	0,20***	0,01	-0,16***	0,18***
PLN_E	0,05	0,08*	0,03	-0,10**	0,02	-0,11**	-0,03	-0,06#	0,05	0,09**	-0,23***
POL	-0,13***	-0,18***	0,03	0,17***	-0,10**	-0,02	0,40***	0,22***	-0,13***	-0,26***	0,30***

	UKwRN	UNwKW	KOFE	US_UK	PLD_E	PLN_E	POL	LORN	LPKW	WZ	ONoKP	POST
LORN	0,21***	0,20***	-0,03	-0,06#	0,10**	0,16***	0,08*	-0,01	0,00	0,03	-0,01	0,02
LPKW	0,13***	0,19***	-0,04	-0,03	0,02	0,03	-0,07#	0,41***	-0,01	-0,23***	0,28***	-0,03
IO	-0,02	0,01	0,03	-0,11**	0,01	0,01	-0,10**	0,09**	0,30***	-0,11**	-0,09*	0,03
WZ	0,00	-0,05	0,01	0,05	-0,08*	-0,03	0,20***	-0,24***	-0,22***	0,05	0,02	0,02
ONoKP	0,04	0,01	-0,02	0,07#	-0,03	0,05	-0,05	0,16***	-0,36***	-0,03	0,02	0,02
POST	0,02	-0,03	-0,02	0,04	0,06#	0,06#	0,00	0,20***	-0,16***	-0,08*	0,02	0,02
	UKwRN	UNwKW	KOFE	US_UK	PLD_E	PLN_E	POL	LORN	LPKW	WZ	ONoKP	POST
RWP_B_PL	0,04	0,13***	0,21***	-0,02	0,10**	0,05	-0,13***	0,21***	0,13***	0,00	0,04	0,02
RCWP_PL	0,03	0,18***	0,20***	0,01	0,13***	0,08*	-0,18***	0,20***	0,19***	-0,05	0,01	-0,03
LMCZ	-0,01	-0,02	-0,02	-0,07#	0,08*	-0,09**	-0,01	-0,07*	-0,04	0,00	0,05	-0,02
CEO	0,02	-0,04	-0,05	-0,04	-0,03	0,03	0,03	-0,03	-0,04	0,01	-0,02	0,04
O	-0,04	-0,07#	0,03	-0,02	-0,12***	-0,10**	0,17***	-0,06#	-0,03	0,05	0,07#	0,06#
P	0,05	0,08*	0,06#	0,02	0,04	0,02	-0,10**	0,10**	0,02	-0,08*	-0,03	0,06#
S	-0,03	0,11**	0,15***	-0,01	0,16***	-0,11**	-0,02	0,16***	0,03	-0,03	0,05	0,00
R	-0,02	-0,07#	-0,03	-0,21***	-0,09*	-0,03	0,40***	0,08*	-0,07#	0,20***	-0,05	0,20***
A_PL	-0,07#	0,37***	0,53***	-0,15***	0,20***	-0,06#	0,22***	-0,01	0,41***	-0,24***	0,16***	-0,16***
ROE	-0,23***	0,18***	0,09*	-0,03	0,01	0,05	-0,13***	0,00	-0,01	-0,22***	-0,36***	-0,04
ROE_T_1	-0,23***	0,16***	0,24***	0,01	0,01	0,01	-0,12***	-0,03	0,07#	-0,14***	-0,09*	-0,08*
SI	-0,01	-0,41***	-0,48***	0,07#	-0,16***	0,09**	-0,26***	0,03	-0,23***	0,05	-0,03	0,02
UNwRN	-0,05	0,42***	0,25***	0,04	0,18***	-0,23***	0,30***	-0,01	0,28***	0,03	0,02	0,19***
UKwRN	1,00***	-0,03	-0,10**	0,09*	-0,08*	0,13***	-0,07*	0,05	0,00	-0,09**	0,00	0,07*

UNwKW	1,00***	0,43***	0,12***	0,21***	0,06#	-0,09*	0,15***	0,43***	-0,04	0,01	0,35***
KOFE	0,43***	1,00***	-0,04	0,07*	0,02	0,06#	0,06#	0,52***	-0,03	0,09**	-0,10**
US_UK	0,12***	-0,04	1,00***	-0,31***	-0,36***	-0,17***	0,32***	0,12***	-0,49***	0,08*	0,16***
PLD_E	0,21***	0,07*	-0,31***	1,00***	-0,41***	-0,19***	0,04	0,12**	-0,10**	0,06#	-0,09*
PLN_E	0,06#	0,02	-0,36***	-0,41***	1,00***	-0,22***	-0,16***	0,02	0,37***	-0,16***	0,05
POL	-0,09*	0,06#	-0,17***	-0,19***	-0,22***	1,00***	-0,11**	0,00	0,04	0,00	-0,13***
LORN	0,15***	0,06#	0,32***	0,04	-0,16***	-0,11**	1,00***	0,07#	-0,15***	-0,12***	0,17***
LPKW	0,43***	0,52***	0,12***	0,12**	0,02	0,00	0,07#	1,00***	-0,01	0,05	-0,19***
IO	-0,01	-0,10**	-0,04	0,13***	0,05	-0,09*	-0,12***	-0,12***	-0,42***	-0,22***	-0,14***
WZ	-0,04	-0,03	-0,49***	-0,10**	0,37***	0,04	-0,15***	-0,01	1,00***	0,04	-0,02
ONoKP	0,01	0,09**	0,08*	0,06#	-0,16***	0,00	-0,12***	0,05	0,04	1,00***	-0,11**
POST	0,07*	0,35***	-0,10**	0,16***	-0,09*	0,05	-0,13***	0,17***	-0,14***	0,14***	-0,08*

***p < 0,001; **p < 0,01; *p < 0,05; #p < 0,1.

The impact of corporate governance regulations on executive remuneration in the Polish banking sector

Abstract

Executive remuneration policy in financial institutions has been identified as one of the key factors that led to the recent financial crisis. In reaction to the ineffectiveness of this policy, numerous legislative initiatives are being introduced to strengthen the existing and create new standards of corporate governance. The new regulations emphasize the role of the bank's supervisory board, in particular its remuneration committee being responsible for designing and monitoring the level of executive pay. Similarly, the diversity of the supervisory board's composition and the participation of independent members are highlighted. The aim of the paper is to examine the impact of new standards of corporate governance introduced in Poland within the legal framework in force since the beginning of 2012 on the level of banks' domestic executive remuneration. The study was conducted on a group of 16 public banks on the basis of unique hand-collected data from 2005–2013.

Keywords: executive remuneration policy, corporate governance, banking sector

