

Wynagrodzenia zarządów i rad nadzorczych największych spółek giełdowych w 2014 roku

Jak zmieniają się wynagrodzenia członków zarządów i rad nadzorczych?



Wynagrodzenia członków zarządów spółek ze znaczącym udziałem Skarbu Państwa zrównują się z rynkiem

Różnice w wynagrodzeniach kobiet i mężczyzn wśród najwyższej kadry zarządzającej nadal są znaczące

Nadal dominuje mało agresywne podejście do kształtowania struktury wynagrodzeń najwyższej kadry zarządzającej

<i>Wprowadzenie</i>	1.
<i>O badaniu</i>	2.
<i>Streszczenie</i>	3.
<i>Zmiany w wynagradzaniu najwyższej kadry kierowniczej</i>	5.
<i>Elementy pakietu wynagrodzeń</i>	7.
<i>Poziomy wynagrodzeń</i>	11.
<i>Wynagrodzenia Rad Nadzorczych</i>	24.
<i>Załącznik</i>	31.
<i>Metodyka badania</i>	32.
<i>Ważniejsze skróty, pojęcia i definicje</i>	34.
<i>Kontakt</i>	36.

Wprowadzenie

Już od sześciu lat PwC publikuje raporty dotyczące wynagrodzeń członków zarządów największych spółek giełdowych. Od 2011 roku analizujemy również trendy dotyczące wynagrodzeń członków rad nadzorczych. W niniejszym raporcie po raz pierwszy znajdziecie Państwo informacje na temat poziomu wynagrodzeń obu tych grup.

Celem zaprezentowania dwóch zjawisk w jednym raporcie jest kompleksowa analiza wynagrodzeń z tytułu zarządzania i nadzoru w największych polskich spółkach giełdowych. Przyglądamy się trendom w obydwu grupach i czynnikom determinującym wysokość wynagrodzeń. Mówimy nie tylko o wartości ale również o samej konstrukcji pakietu wynagrodzeń czy korelacji ich poziomu z innymi elementami, takimi jak wielkość spółki, struktura właścicielska czy demografia.

Poziomy wynagrodzeń zarządów i rad nadzorczych dziś to dwa różne światy. Zachęcamy by się im przyjrzeć, zastanowić czy efektywnie działająca rada nadzorcza spółki powinna zarabiać aż jedenastokrotnie mniej niż zarząd spółki? Wydaje się bowiem, że o ile wysokie poziomy wynagrodzeń zarządów, pomimo częstych kontrowersji, czy krytyki społecznej, są powszechnie akceptowane, o tyle brakuje takiego przekonania jeśli chodzi o przewodniczących i członków rad nadzorczych. Wysokie uposażenia członków zarządu uzasadniane są koniecznością pozyskania do zarządu najwyższej klasy, a więc bardzo dobrze wynagradzanych profesjonalistów. Czy największe spółki giełdowe w Polsce i ich akcjonariusze dostrzegają już taką samą wartość w radach nadzorczych? Jak wynika z prezentowanego zestawienia wśród dziesięciu spółek najlepiej opłacających swoje rady, znajdują się zarówno spółki z WIG 80, z mWIG 40, jak i z WIG 20. W ich radach zasiadają byli współwłaściciele, założyciele i prezesi. Są to poziomy zbliżone do tych osiągniętych w przypadku wynagrodzeń zarządów – z wyłączeniem prezesów zarządu.

Mamy nadzieję, że dane opublikowane w niniejszym raporcie zachęcą Państwa do refleksji na temat relacji pomiędzy wynagrodzeniem zarządu i rady nadzorczej w spółkach. Warto zastanowić się nad tymi zjawiskami w kontekście pozyskania i utrzymania motywacji osób zarządzających i nadzorujących największe polskie spółki. Do rozważenia pozostaje również kwestia potencjalnej sukcesji – czyli przejścia z funkcji prezesa, czy członka zarządu do roli przewodniczącego lub członka rady nadzorczej i znaczenie poziomu wynagrodzenia w tym procesie.

Zarządy i rady nadzorcze to istotnie dwa światy, które jednak wzajemnie się przenikają i od siebie zależą. W końcu i zarząd i rada nadzorcza powinni grać do jednej bramki. Nawet jeśli jedni są odpowiedzialni za samą grę na boisku, a drudzy ją obserwują i oceniają. Ufamy, że rozpatrywanie obu zjawisk łącznie, pozwoli promować nową formułę myślenia o wynagrodzeniach członków rad nadzorczych i zarządów w kontekście występujących pomiędzy nimi relacji i trendów. Wierzmy też, że stosowanie przez spółki nowych zasad dotyczących polityki wynagrodzeń, ujętych w kodeksie dobrych praktyk, przyczyni się do dalszej profesjonalizacji zarządzania i nadzoru a tym samym wzrostu wartości spółek notowanych na GPW.

Życzymy Państwu inspirującej lektury!

Tomasz Barańczyk

Partner Zarządzający w dziale doradztwa prawnopodatkowego PwC

Krzysztof Szuldrzyński

Partner Zarządzający w dziale audytu i usług doradczych PwC

O badaniu

Raport stanowi podsumowanie badania przeprowadzonego przez PwC w zakresie wynagrodzeń zarządów największych spółek giełdowych w 2014 roku.

Główne wnioski dotyczą trendów w wynagrodzeniach członków zarządów, a także zmian w strukturze pakietu wynagrodzeń oraz w poziomach wynagrodzeń, jakie zaszły między 2013 a 2014 rokiem. Dodatkowo raport został poszerzony o wyniki analizy poziomu wynagrodzeń rad nadzorczych tych spółek i czynników różnicujących jego poziom.

Badaniem objęto spółki z trzech indeksów giełdowych: WIG20, mWIG40 oraz sWIG80 według składu tych indeksów na 31 grudnia 2014 roku². Źródłem danych dotyczących wynagrodzeń były sprawozdania finansowe oraz sprawozdania zarządów z działalności spółek za lata poddane badaniu. Wyniki analizy danych zostały skomentowane przez ekspertów PwC zajmujących się doradztwem w zakresie wynagrodzeń najwyższej kadry kierowniczej.

W zależności od jakości ujawnianych danych, poszczególne analizy przedstawione w raporcie obejmowały całą badaną próbę albo jej wycinek. Szczegółowe informacje na temat zastosowanego podejścia zostały zamieszczone w Załączniku, w sekcji „Metodyka badania”.

Raport składa się z czterech zasadniczych części:

- 1. Zmiany w wynagradzaniu najwyższej kadry kierowniczej** – opisującej zaobserwowane przez ekspertów PwC zmiany wynagrodzeń w stosunku do roku poprzedniego oraz przewidywane trendy na przyszłość.
- 2. Elementy pakietu wynagrodzeń** – przedstawiającej wnioski z badania w zakresie typowych składników systemu nagradzania członków zarządu.
- 3. Poziomy wynagrodzeń** – prezentującej wyniki analiz PwC dotyczących wartości pakietu wynagrodzeń członków zarządów spółek giełdowych w roku 2014 w zależności od różnych czynników różnicujących jego poziom.
- 4. Poziomy wynagrodzeń członków rad nadzorczych** – prezentujące wyniki analiz PwC dotyczących wartości pakietu wynagrodzeń członków rad nadzorczych spółek giełdowych w roku 2014 w zależności od różnych czynników różnicujących jego poziom.

² Efektywnie badaniem objęto 133 spółek. Spośród 140 analizowanych spółek w pięciu nie zostały wskazane wynagrodzenia poszczególnych członków zarządów; w jednej nie zostały wskazane wynagrodzenia członków zarządów; jedna spółka nie opublikowała sprawozdania za rok 2014 na dzień przeprowadzenia badania (szczegółowe informacje na ten temat zamieszczone zostały w Załączniku, w sekcji „Metodyka badania”). Spółki te zostały wyłączone z analizy.

Streszczenie



Robert Kujoth

Ekspert PwC

Już kilka lat temu wskazywaliśmy w raporcie dotyczącym wynagrodzeń członków zarządów, że jest kilka obszarów w polskiej praktyce, które powinny się zdecydowanie zmienić (patrząc z perspektywy akcjonariuszy). Były to kwestie dotyczące m.in. niskiego poziomu ujawniania danych płacowych, niewielkiej popularności długoterminowych systemów premiowych czy też wyraźnej dysproporcji wynagrodzeń członków zarządów spółek ze znaczącym udziałem Skarbu Państwa wobec tych całkowicie prywatnych. Pisaliśmy także o tym, że zmiany w tych obszarach będą postępowały powoli, nie należy oczekiwać istotnych zmian w perspektywie roku czy dwóch – ale w końcu się zadzieją. Ze szczerą satysfakcją odnotowaliśmy, iż – po raz pierwszy od momentu uruchomienia badania – wynagrodzenia członków zarządów spółek ze znaczącym udziałem Skarbu Państwa generalnie zrównały się z tymi z tych całkowicie prywatnych. Na razie dotyczy to jedynie indeksu WIG20, ale rozszerzenie na pozostałe indeksy jest już tylko kwestią czasu – podobnie jak zmiany w pozostałych obszarach.

Poziom wynagrodzeń najwyższej kadry zarządzającej jest odzwierciedleniem sytuacji gospodarczej i wyników spółek, które kolejny rok utrzymują się na stabilnym poziomie. Łączne wynagrodzenie krótkoterminowe osób zarządzających spółkami wzrosło przeciętnie o ok. 3% w stosunku do roku 2013.

Obserwowana już w poprzednich latach stabilizacja dotyczy nie tylko poziomów, ale także struktury pakietu wynagrodzeń krótkoterminowych członków zarządów największych spółek giełdowych. Udział płacy zasadniczej i premii w całkowitym pakiecie wynagrodzeń krótkoterminowych pozostaje na podobnym poziomie, choć zauważalny jest spadek udziału premii do 25%.

Stosunkowo mało agresywne podejście do kształtowania struktury wynagrodzeń prawdopodobnie utrzyma się na polskim rynku w kolejnych latach, co jest spójne z oczekiwaniami samych osób zarządzających, które w większości charakteryzuje niska skłonność do podejmowania ryzyka w odniesieniu do własnych wynagrodzeń. W Polsce nurt ograniczania ryzyka w odniesieniu do wynagrodzeń osób zarządzających objął przede wszystkim spółki sektora finansowego (banki i domy maklerskie), co wynika z wprowadzonych w ubiegłych latach wymogów regulacyjnych³. W najbliższym czasie spodziewać się można podobnych regulacji dla zarządzających w sektorze ubezpieczeń.

Mimo rosnącej presji regulacyjnej skoncentrowanej m.in. na corporate governance w zarządzaniu wynagrodzeniami członków zarządów, nie poprawia się jakość danych ujawnianych przez polskie spółki giełdowe. Wciąż tylko 30% spółek podaje informacje o wynagrodzeniach w podziale na poszczególne składniki.

W 2014 roku, podobnie jak w latach ubiegłych, raptem jedna trzecia (ok. 35%) analizowanych spółek oferowała osobom zarządzającym udział w długookresowych programach motywacyjnych (ang. *Long Term Incentive Plan, LTIP*). W roku 2014 roku nastąpił wzrost udziału opcji i warrantów oraz akcji fantomowych kosztem akcji i innych instrumentów finansowych. Wciąż niska popularność LTIPów może budzić pewne zaniepokojenie akcjonariuszy, gdyż dobrze skonstruowany plan długoterminowy ogranicza ryzyka, które niesie motywacja kadry zarządzającej w krótkim okresie – np. ryzyko skoncentrowania się na bieżącym roku kosztem stabilnego rozwoju w długim horyzoncie czasowym.

Tegoroczna edycja badania PwC potwierdza obserwowaną w ubiegłych latach zależność między poziomem wynagrodzeń a wielkością spółki. Firmy stosunkowo małą płacą znacznie mniej niż te o najwyższej kapitalizacji rynkowej czy aktywach. Spółki z WIG20 konsekwentnie płacą swoim osobom zarządzającym przeciętnie ok. 20% więcej niż analizowane spółki z indeksu mWIG40 i blisko dwa razy więcej niż te z sWIG80.

³ Uchwała Nr 258/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r. w sprawie (...) zasad ustalania polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku oraz Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 2 grudnia 2011 r. w sprawie zasad ustalania przez dom maklerski polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze.

*Najlepiej opłacalne branże
w 2014 roku to:*



*Wpływ czynników
demograficznych (zarówno
w zakresie płci jak i pochodzenia)
na wynagrodzenia zarządzających
jest wciąż istotny.*

Kolejnym, obok wielkości spółki, czynnikiem determinującym wartość pakietu wynagrodzeń osób zarządzających jest struktura właścicielska. Wśród spółek z mWIG40 wciąż zauważalne są różnice w wynagrodzeniach na niekorzyść zarządzających spółkami z udziałem Skarbu Państwa. Natomiast wynagrodzenia osób zarządzających największymi spółkami (WIG20) ze znaczącym udziałem Skarbu Państwa zostały urynkowane, a nawet zaczęły przewyższać przeciętne wynagrodzenia w spółkach prywatnych lub tych, gdzie udział akcjonariusza państwowego jest znikomy.

W 2014 roku w pierwszej dziesiątce najlepiej płacących branż znajdują się praktycznie te same sektory, co w latach ubiegłych. Liderem pod względem wysokości przeciętnego wynagrodzenia krótkoterminowego członków zarządu od lat pozostaje branża mediowa (w tym roku formalnie na drugim miejscu za sektorem drzewnym, reprezentowanym jednak jedynie przez dwie spółki). W pierwszej piątce uplasowała się także branża telekomunikacyjna i ubezpieczeniowa (jednak występowała z pojedynczymi reprezentantami w badanej grupie) oraz banki.

Wśród analizowanych spółek zatrudniających w zarządach zarówno mężczyzn jak i kobiety, dysproporcja w przeciętnym wynagrodzeniu krótkoterminowym pozostała nadal znacząca. W 2014 roku mężczyźni w tych spółkach zarabiali o ok. 52% więcej niż kobiety (w 2013 r. było to 47%).

Wśród spółek mających w składzie zarządu zarówno zagranicznych, jak i lokalnych menedżerów różnice w wynagrodzeniach obu tych grup są wciąż znaczące, chociaż maleją. W 2014 roku przeciętne wynagrodzenie zagranicznych członków zarządu (z wyłączeniem prezesów zarządów) było o ok. 19% wyższe niż ich polskich współpracowników (w roku 2013 było to 23%).

Przeciętne wynagrodzenie dziesięciu najlepiej zarabiających prezesów za rok 2014 jest blisko czterokrotnie wyższe od średniej wśród prezesów zarządów w całej badanej próbie. Maksymalne wynagrodzenie wypłacone prezesowi zarządu, tj. ok. 8,13 mln zł w roku 2014, pozostało na zbliżonym poziomie do roku 2013 (ok. 8,10 mln zł). Pierwszy raz w rankingu „Top 10” najlepiej zarabiających prezesów znalazła się kobieta.

Przeciętne roczne wynagrodzenie krótkoterminowe członka zarządu dziesięciu najlepiej płacących spółek w 2014 roku mieściło się w przedziale od ok. 1,78 mln zł do ok. 2,27 mln zł, przy średniej wynoszącej ok. 2 mln zł, która pozostała na tym samym poziomie w stosunku do 2013 roku. Średnia ta jest blisko dwukrotnie wyższa od przeciętnej wśród członków zarządów (z wyłączeniem prezesów zarządów) w całej badanej próbie. Połowa spółek z rankingu „Top 10” (czyli firm najlepiej wynagradzających swoich członków zarządów) zadebiutowała w 2014 roku w tym zestawieniu.

Zmiany w wynagradzaniu najwyższej kadry kierowniczej

W 2014 roku przeciętny poziom wynagrodzeń najwyższej kadry zarządzającej nieznacznie wzrósł w porównaniu do poprzedniego roku.

Zmiany poziomu wynagrodzeń

W 2014 roku łączne wynagrodzenia krótkookresowe członków zarządów wzrosły o około 3% w porównaniu do roku poprzedniego, podczas gdy w roku 2013 zanotowany został nieznaczny spadek przeciętnego poziomu wynagrodzeń na poziomie ok. 2%. Prezesi zarządów analizowanych spółek giełdowych zarobili średnio w 2014 roku podobnie jak w roku poprzednim po ok. 1,5 mln złotych, tj. o ok. 2% więcej niż w roku 2013. Poziom wynagrodzeń krótkoterminowych pozostałych członków zarządów wzrósł o 4% z ok. 1,04 mln złotych w 2013 roku do ok. 1,08 mln złotych w roku 2014. Różnica poziomów wynagrodzeń na analizowanych stanowiskach nieznacznie zmniejszyła się w 2014 roku do poziomu ok. 38%.

Tabela 1. Porównanie zmian przeciętnego wynagrodzenia osób zarządzających w latach 2013 i 2014 według stanowiska

Przeciętne roczne wynagrodzenie osób zarządzających			
Stanowisko	2014 (zł)	2013 (zł)	Zmiana 2014 w stosunku do 2013
Prezes zarządu	1 490 000	1 460 000	2%
Członek zarządu	1 080 000	1 040 000	4%
Ogółem	1 180 000	1 150 000	3%

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2013-2014.

Utrzymująca się stabilizacja wyników spółek w ostatnim okresie odzwierciedla się w wynagrodzeniach zarządów, które są w znaczącym stopniu uzależnione od wyników zarządzanych spółek. Jednocześnie można zaobserwować coraz bardziej dynamiczny wzrost kosztów wynagrodzeń (wszystkich pracowników) w analizowanych spółkach, który w 2014 roku wyniósł ok. 7,5% (w 2013 wynosił ok. 5 %), a rynkowe wskaźniki wynagrodzeń o ok. 3,6 % (podobnie jak w roku 2013).

Tabela 2. Porównanie zmian wartości wskaźników wynagrodzeń

Wskaźnik	Zmiana wartości w stosunku do roku 2013
Koszty wynagrodzeń analizowanych spółek	7,5%
Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw	3,7%
Przeciętne miesięczne wynagrodzenie w gospodarce narodowej	3,6%

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za rok 2014 oraz Komunikatów i obwieszczeń Prezesa GUS w 2013 i 2014 roku.

Trendy

Praktyka wynagrodzeń najwyższej kadry menedżerskiej spółek notowanych na GPW nie podlega jakimś silnym wahaniom – więc i trendy, które są obserwowane od kilku ostatnich lat najprawdopodobniej pozostaną aktualne w najbliższym czasie. Nadal należy oczekiwać coraz większego zainteresowania akcjonariuszy, opinii publicznej i regulatorów wynagrodzeniami członków zarządów oraz coraz większego powiązania realizacji strategii i zarządzania ryzykiem z wynagrodzeniami osób zarządzających. W konsekwencji spółki będą prawdopodobnie zwracać większą uwagę na właściwy corporate governance i szczegółowość informacji wynagrodzeniowych w raportach będzie się poprawiała z roku na rok.

Obserwując działania legislacyjne Unii Europejskiej, również w Polsce należy oczekiwać dalszego nasilenia regulacji w zakresie wynagrodzeń zarządów. Obecnie dotyczy to zwłaszcza szeroko pojętego sektora finansowego (już w 2016 r. wejdą w życie zapisy tzw. Solvency II, które będą regulowały wynagrodzenia najwyższej kadry zarządzającej firmami ubezpieczeniowymi na wzór podobny do zapisów CRD III / CRD IV w bankowości).

Wszystko wskazuje na to, że na rynku nadal będzie dominował stosunkowo mało agresywny (w sensie struktury) model wynagradzania członków zarządu. Wydaje się także, że wynagrodzenia osób zarządzających spółkami ze znaczącym udziałem Skarbu Państwa w akcjonariacie wyrównają się w końcu z wynagrodzeniami pozostałych firm (nie tylko w ramach WIG20 ale i mWIG40). To wyrównanie, które się częściowo zadziało w tym roku, jest zresztą chyba najbardziej istotną zmianą w stosunku do poprzednich raportów. Najprawdopodobniej – maleć będzie także zróżnicowanie wynagrodzeń ze względu na płeć. Choć w tym przypadku na uzyskanie dużej zbieżności przyjdzie poczekać jeszcze przynajmniej kilka lat.

Ciągły wzrost zainteresowania akcjonariuszy, opinii publicznej i regulatorów wynagrodzeniami osób zarządzających będzie powodował poprawę w zakresie jakości danych wynagrodzeniowych prezentowanych w raportach rocznych spółek.

Oprócz premii rocznej i długookresowych programów motywacyjnych, spółki planujące debiut giełdowy lub spodziewające się fuzji lub przejęcia coraz częściej wdrażają programy retencyjne lub retencyjno-motywacyjne. Mają one na celu utrzymanie kluczowej kadry kierowniczej w krytycznym dla spółki okresie oraz motywowanie zarządów do kreowania jej wartości i sprawnego przygotowania organizacji na moment transakcji.



Elementy pakietu wynagrodzeń

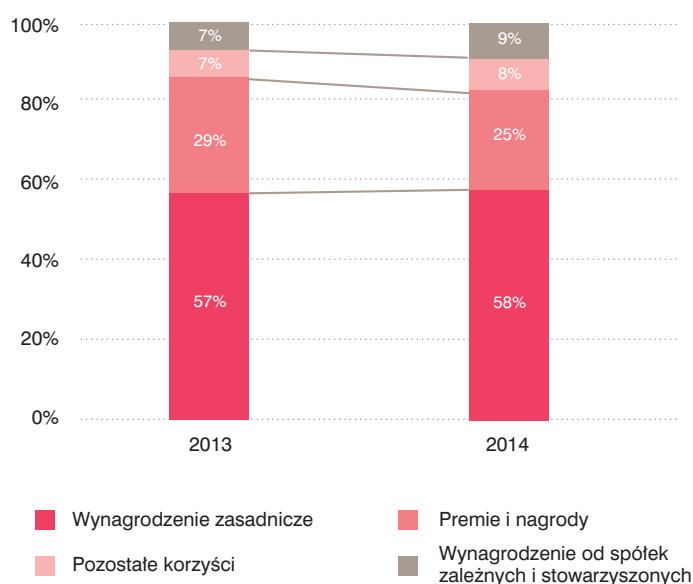
Mimo braku fundamentalnych zmian w pakiecie wynagrodzeń, udział premii kolejny rok z rzędu cechuje się trendem spadkowym.

Ugruntowanie struktury pakietu wynagrodzeń⁴

W 2014 roku struktura pakietu wynagrodzeń była podobna do struktury z lat poprzednich, zauważalny jest jednakże spadek udziału premii i nagród oraz wzrost wynagrodzeń od spółek zależnych i stowarzyszonych w całościowym wynagrodzeniu.

W 2014 roku płaca zasadnicza stanowiła ok. 58% całkowitego pakietu wynagrodzeń krótkoterminowych. Udział premii kolejny rok utrzymuje trend spadkowy i wynosił ok. 25% w porównaniu do 29% w 2013 roku. Pozostałą część (tj. ok. 17%) stanowiły pozostałe świadczenia oraz wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji w jednostkach zależnych i stowarzyszonych.

Wykres 1. Zmiany w strukturze pakietu wynagrodzeń krótkookresowych osób zarządzających w latach 2013 i 2014



Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2013 i 2014.

Należy zaznaczyć, że powyższa analiza opiera się na danych dla 38 spółek dla roku 2013 oraz 43 spółek dla roku 2014, które w sprawozdaniach wykazały wartość wynagrodzeń członków zarządu w podziale na poszczególne składniki pakietu.

W odniesieniu do przeważającej większości spółek (70% spółek poddanych analizie) sprawozdanie finansowe lub raport zarządu z działalności spółki nie zawierają informacji o podziale wartości wynagrodzenia pomiędzy jego składniki (choćby w podstawnym wymiarze – część stała i część zmienna), a tym bardziej informacji na temat polityki wynagrodzeń czy parametrów, od których zależy wypłata wynagrodzenia zmiennego.

⁴ Na podstawie danych dla 43 spółek, które w sprawozdaniach wskazały wartość wynagrodzeń członków zarządu w podziale na poszczególne składniki pakietu. Szczegółowe informacje na ten temat zamieszczone zostały w sekcji „Metodyka badania”.



Stosunkowo mało agresywne podejście do kształtowania struktury wynagrodzeń prawdopodobnie utrzyma się na polskim rynku w kolejnych latach, co jest spójne z oczekiwaniami samych zarządzających. W większości charakteryzuje ich niska skłonność do podejmowania ryzyka w odniesieniu do własnych wynagrodzeń⁵. W tej sytuacji zwiększenie udziału płacy zmiennej (której wypłata obciążona jest ryzykiem) w całości pakietu, niekoniecznie musi prowadzić do zwiększenia motywacji kadry zarządzającej.

Obserwowane podejście do struktury wynagrodzeń wpisuje się także w nurt ograniczania ryzyka w odniesieniu do wynagrodzeń osób zarządzających spółkami publicznymi. Przykładowo dla sektora bankowego Unia Europejska wymogła ograniczenie wynagrodzenia zmiennego praktycznie do wartości rocznej płacy zasadniczej. W naszej rzeczywistości jednak tak wysoki limit jest często wyłącznie teoretycznym ograniczeniem.

W 2014 roku, wśród banków notowanych na trzech największych indeksach giełdowych, przeciętny poziom premii, wyrażony jako procent rocznego wynagrodzenia zasadniczego, wynosił ok. 47%⁶. W 2014 roku w sektorze bankowym już kolejny rok obserwowaliśmy skutki wprowadzenia wymogów Komisji Nadzoru Finansowego w zakresie kształtowania wynagrodzeń zmiennych, mających zastosowanie między innymi do członków zarządów banków. Wymogi te wprowadziły m.in. konieczność odroczenia sporej części premii, co oznacza że dane płacowe za rok 2014 dotyczące bankowców obejmują tylko część wypracowanych premii za dany rok (ale i także premie za wcześniejsze lata, które zostały odroczone i wypłacone w roku badania).

⁵ Na podstawie badania PwC i London School of Economics and Political Science „Psychologia motywacji”. Raport dostępny na stronie PwC: <http://www.pwc.pl/pl/publikacje/making-executive-pay-work.jhtml>

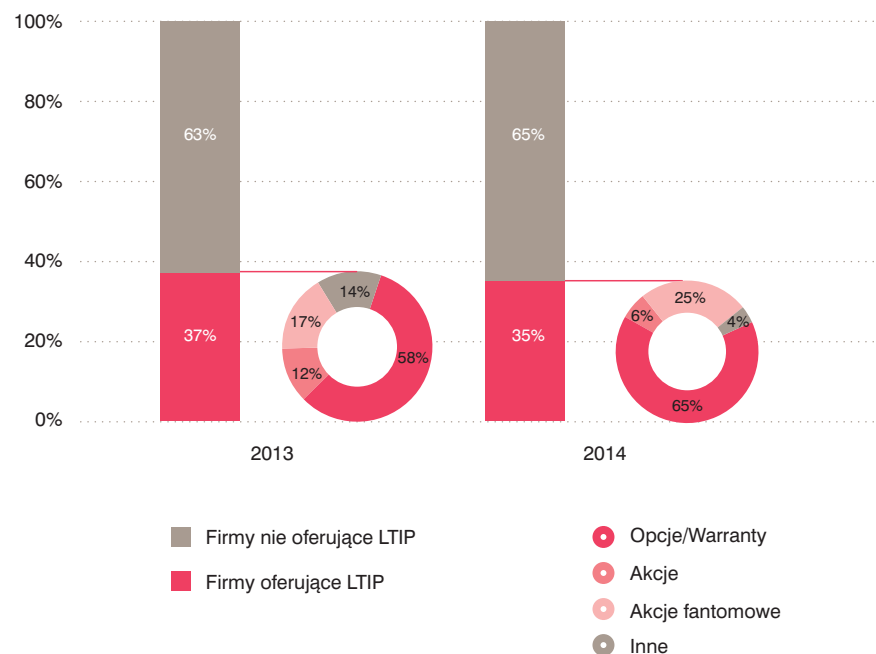
⁶ Dotyczy 4 banków, które podały informacje o wynagrodzeniach w podziale na poszczególne składniki i wypłaty premie, oraz które weszły w skład analizowanych indeksów w 2014 roku.

Długookresowe programy motywacyjne

W 2014 roku zainteresowanie długookresowymi planami motywacyjnymi (ang. *Long Term Incentive Plans, LTIP*) w Polsce kształtowało się na podobnym poziomie jak w poprzednich edycjach badania. Około 35% największych spółek giełdowych oferowało w tym okresie takie motywatory swojej kadrze zarządzającej.

Wprowadzone pod koniec 2011 roku wymogi regulacyjne⁷, nakładające na niektóre instytucje sektora finansowego obowiązek wypłaty części wynagrodzenia zmiennego w formie instrumentu finansowego oraz rozłożenia tej wypłaty w czasie, nie spowodowały dotychczas istotnego zwiększenia popularności długoterminowych programów motywacyjnych. Wynika to przede wszystkim z faktu, że banki notowane w trzech analizowanych indeksach giełdowych, będące m.in. podmiotem tej regulacji, już wcześniej stosowały inne narzędzia motywacji długookresowej. Wspomniana regulacja przyczyniła się więc do zmiany mechanizmów przyznawania i wypłaty wynagrodzeń długoterminowych (tak aby były one zgodne z nowymi wymogami), a nie do zwiększenia udziału firm stosujących LTIP.

Wykres 2. Udział firm oferujących długoterminowe programy motywacyjne w latach 2013 i 2014 oraz popularność stosowanych instrumentów



Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2013 i 2014.

⁷ W roku 2011 wydane zostały: Uchwała Komisji Nadzoru Finansowego, obejmująca banki, oraz Rozporządzenie Ministra Finansów, mające zastosowanie do Domów Maklerskich.

Poza poczuciem prestiżu związanym z uczestnictwem w długoterminowym programie motywacyjnym, tego typu plany mogą przynieść zarówno pracownikowi, jak i pracodawcy bardziej wymierne korzyści, takie jak oszczędności podatkowe dla pracownika czy brak składek na ubezpieczenia społeczne dla pracownika i pracodawcy.

Najbardziej popularną formą długoterminowych programów motywacyjnych wśród spółek z analizowanych indeksów giełdowych pozostają opcje menedżerskie (najczęściej na akcje nowej emisji), które stanowią ok. 65% tego typu zachęt. Warto jednak zaznaczyć, że w roku 2014 roku nastąpił wzrost udziału opcji i warrantów oraz akcji fantomowych kosztem akcji i innych instrumentów finansowych, m.in. obligacji, instrumentów fantomowych, planów gotówkowych. W 2014 roku inne instrumenty finansowe obejmowały tylko gotówkę.

Popularność długoterminowych systemów motywacyjnych wciąż pozostaje na podobnym, dość niskim poziomie. Na rynkach rozwiniętych tego typu mechanizmy stosowane są praktycznie przez wszystkie spółki publiczne. Z drugiej strony porównując do krajów z naszego regionu programy typu LTIP są w Polsce stosunkowo często stosowane. Przykładowo w Czechach, Rosji, Rumunii czy na Węgrzech odsetek firm oferujących kadry zarządzającej długoterminowe programy motywacyjne nadal nie przekracza 30%.

Zasadniczym celem programów długoterminowych jest jednak zwiększenie motywacji członków zarządu. Z badania PwC nad psychologicznymi aspektami motywacji wynika natomiast, że osoby zarządzające postrzegają wartość płatności odroczonej w czasie znacznie poniżej ich wartości ekonomicznej czy księgowej. Polscy menedżerowie ponad dwukrotnie niżej oceniają wartość płatności odroczonej niż cała badana próba. Podczas gdy badani ogółem oceniali wartość 1 dolara odroczonego na okres trzech lat na około 50 centów, tego samego dolara uczestnicy z Polski wyceniają na około 20 centów. Generalnie badanie PwC i London School of Economics and Political Science wskazuje, że osoby zarządzające cenią udział w tego typu programach bardziej jako oznakę prestiżu niż jako faktyczny motywator finansowy. Organizacje powinny zatem skupić się na tym, aby konstrukcja LTIP faktycznie wspierała jego funkcję motywacyjną.

W przypadku planów opartych o instrumenty finansowe lub pochodne instrumenty finansowe, istnieje możliwość opodatkowania wynagrodzenia z tego tytułu według stawki 19% tak jak dla dochodów z kapitałów pieniężnych, a nie według stawek progresywnych do 32%, jak dla dochodów ze stosunku pracy. Co istotne, pochodne instrumenty finansowe mogą mieć formę prawa do otrzymania w przyszłości wypłaty w formie pieniężnej, której wysokość będzie zależać od wartości wskaźnika finansowego spółki (np. zysk netto, EBITDA, wskaźniki rentowności).



Poziomy wynagrodzeń

Tegoroczna edycja badania PwC potwierdza obserwowaną w ubiegłych latach zależność między poziomem wynagrodzeń a wielkością spółki.

Główną determinantą płacy zasadniczej jest wielkość organizacji. Najlepiej zależność tę oddaje kapitalizacja rynkowa, a w dalszej kolejności aktywa i przychody spółki. Na wartość wynagrodzenia zasadniczego wpływa także stopień skomplikowania prowadzonego biznesu, co znajduje odzwierciedlenie w zróżnicowaniu wynagrodzeń w ujęciu branżowym (szczegółowe informacje przedstawiono w sekcji „Wartość wynagrodzeń zarządów w poszczególnych branżach”).

Poniżej przedstawiono przeciętne wynagrodzenia zasadnicze⁸ osób zarządzających w zależności od średniorocznej kapitalizacji rynkowej oraz poziomu aktywów i przychodów w 2014 roku.

Tabela 3. Przeciętne wynagrodzenia osób zarządzających w 2014 roku w zależności od kapitalizacji rynkowej, wartości aktywów i przychodów

Kapitalizacja rynkowa (mld zł)	Przeciętne roczne wynagrodzenie zasadnicze osób zarządzających (zł)	Aktywa (mld zł)	Przeciętne roczne wynagrodzenie zasadnicze osób zarządzających (zł)	Przychody (mld zł)	Przeciętne roczne wynagrodzenie zasadnicze osób zarządzających (zł)
Do 0,25	270 000	Do 0,25	280 000	Do 0,25	290 000
Od 0,25 do 0,75	300 000	Od 0,25 do 0,75	370 000	Od 0,25 do 0,75	300 000
Od 0,75 do 2,00	390 000	Od 0,75 do 2,00	370 000	Od 0,75 do 2,00	540 000
Od 2,00 do 10,00	810 000	Od 2,00 do 10,00	530 000	Od 2,00 do 10,00	920 000
Powyżej 10,00	1 210 000	Powyżej 10,00	1 010 000	Powyżej 10,00	950 000

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za rok 2014, Ceduły Giełdy Papierów Wartościowych za okres od 02.01.2014 do 30.12.2014.

Spółki stosunkowo małe płacą swoim zarządom znacznie mniej niż te o najwyższej kapitalizacji rynkowej czy aktywach. Warto jednak zauważyć, że zależność ta nie jest liniowa i wraz ze wzrostem wielkości organizacji wynagrodzenia zasadnicze kadry zarządzającej rosną coraz wolniej.

Poza poziomem płacy zasadniczej, całkowite wynagrodzenie krótkoterminowe uzależnione jest także od poziomu wypłaconej premii. Ten zaś zależy od stopnia agresywności systemu motywacyjnego (im bardziej agresywny system, tym większa potencjalna wartość premii) i wyników faktycznie osiągniętych przez spółkę. Poziom wypłaconej premii zależy także – naturalnie – od wyniku spółki. I nie dziwi fakt, że największy jest w przypadku bardzo istotnego wzrostu zysku netto.

Tabela 4. Zmiana wyników spółek (liczona na podstawie zysku netto) a zmiana poziomu premii między rokiem 2013 a 2014⁹

Zmiana zysku netto pomiędzy rokiem 2013 a 2014	Przeciętna zmiana wartości premii (%)
Spadek zysku netto	18%
Wzrost zysku netto do 50%	-2%
Wzrost zysku netto powyżej 50%	217%

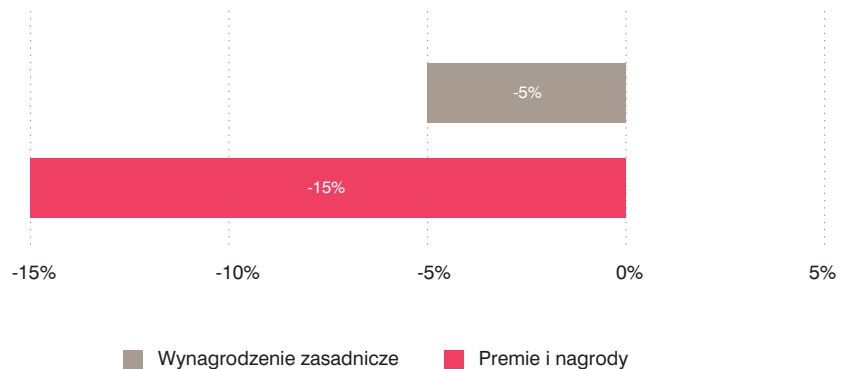
Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych, sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2013 i 2014.

⁸ Analiza obejmuje 43 spółki, które w 2014 roku podały w sprawozdaniach finansowych lub w sprawozdaniach z działalności spółki informację o wynagrodzeniach osób zarządzających w podziale na poszczególne składki pakietu wynagrodzeń.

⁹ Jak powyżej.

W wartościach bezwzględnych, w 2014 roku wynagrodzenia zasadnicze spadły przeciętnie o ok. 5% w porównaniu do roku poprzedniego, przeciętny poziom premii zmniejszył się zaś o ok. 15%¹⁰. Spadek wynagrodzeń zasadniczych i premii zarządów największych spółek giełdowych jest kontynuacją trendu związanego z sytuacją gospodarczą i wynikami finansowymi przedsiębiorstw. W roku 2013 i 2014 stabilne wyniki spółek przełożyły się na spadek przeciętnego poziomu wypłacanych premii w porównaniu do lat poprzednich, kiedy było to uzasadnione wzrostami wyników spółek po okresie kryzysu.

Wykres 3. Zmiana tempa wzrostu składników wynagrodzeń krótkoterminowych osób zarządzających między rokiem 2013 i 2014¹¹



Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2013 i 2014.

Wartość wynagrodzeń zarządów w poszczególnych indeksach GPW

Zależność między wielkością spółki a poziomem wynagrodzenia osób zarządzających dobrze obrazuje porównanie wartości pakietów wynagrodzeń członków zarządów w zależności od przyporządkowania spółki do danego indeksu giełdowego (co jest pochodną kapitalizacji). Spółki z WIG20, znacznie przewyższające firmy z pozostałych dwóch analizowanych indeksów zarówno pod względem przeciętnej kapitalizacji rynkowej, jak i poziomu aktywów, oferują zarządom znacznie wyższe przeciętne wynagrodzenia.

Tabela 5. Porównanie przeciętnej wartości kapitalizacji rynkowej, aktywów i wynagrodzeń krótkoterminowych w indeksach mWIG40 oraz sWIG80 w stosunku do wartości dla indeksu WIG20 w 2014 roku (krotność)

Porównywane indeksy giełdowe	Kapitalizacja rynkowa	Aktywa	Wynagrodzenia
WIG20 w stosunku do mWIG40	5,4	5,0	1,2
WIG20 w stosunku do sWIG80	30,1	28,8	2,8

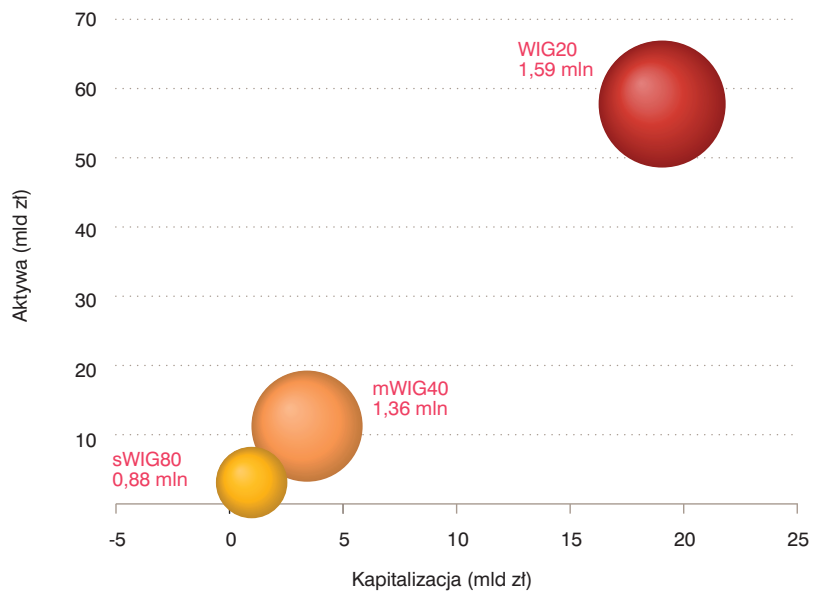
Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za rok 2014, Ceduły Giełdy Papierów Wartościowych za okres od 02.01.2014 do 30.12.2014.

¹⁰ Jak wyżej.

¹¹ Tylko spółki, które w raportach pokazały podział pomiędzy wynagrodzenie zmienne a stałe.

Warto zwrócić uwagę, że proporcje w poziomach wynagrodzeń osób zarządzających w zależności od wielkości spółki mierzonej przypisaniem do danego indeksu giełdowego utrzymują się na niemal niezmiennym poziomie w ciągu ostatnich lat. W 2014 roku spółki z WIG20 (ponad 5-krotnie większe niż spółki z mWIG40 i ok. 30-krotnie większe niż spółki z sWIG80 pod względem kapitalizacji rynkowej i wartości aktywów) wypłaciły przeciętnie członkom zarządów po ok. 1,59 mln zł rocznie, czyli ok. 1,2 razy więcej niż spółki z indeksu mWIG40 (tu przeciętne roczne wynagrodzenie krótkoterminowe dla członków zarządów w 2014 roku wyniosło ok. 1,36 mln zł) i blisko dwa razy więcej niż analizowane spółki z sWIG80 (gdzie przeciętne roczne wynagrodzenie wyniosło w 2014 roku ok. 0,88 mln zł).

Wykres 4. Przeciętne roczne wynagrodzenie osób zarządzających w 2014 roku a kapitalizacja i wartość aktywów według wybranych indeksów GPW



Wielkość kuli obrazuje wartość przeciętnego rocznego wynagrodzenia krótkoterminowego osób zarządzających w 2014 roku.

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za rok 2014, Cedyły Giełdy Papierów Wartościowych za okres od 02.01.2014 do 30.12.2014.

Spółki z WIG20 odnotowały ok. 8% spadek przeciętnego poziomu wynagrodzeń członków zarządów. Natomiast zarządy spółek z mWIG40 i sWIG80 zarobiły odpowiednio ok. 6% oraz 7% więcej niż w poprzednim roku.

Analizując wartość pakietu, należy jednakże uwzględnić jednocześnie kilka czynników, które mają na niego wpływ. PwC przeprowadziło tego typu analizy w odniesieniu do struktury właścicielskiej oraz przynależności branżowej spółek.

Tabela 6. Porównanie zmian przeciętnego wynagrodzenia osób zarządzających w latach 2013 i 2014 według indeksów GPW

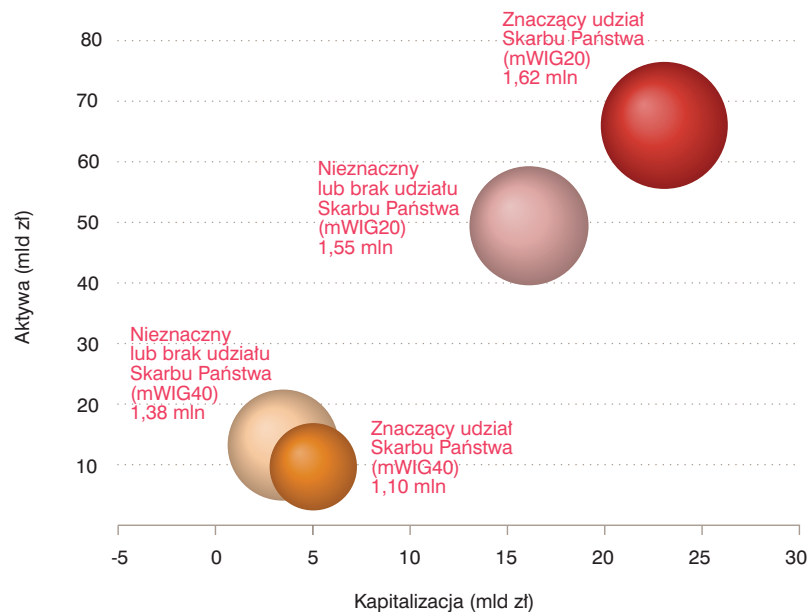
Indeks WIG	Przeciętne roczne wynagrodzenie osób zarządzających		
	2014 (zł)	2013 (zł)	Zmiana 2014 w stosunku do 2013 (%)
WIG20	1 590 000	1 730 000	-8%
mWIG40	1 360 000	1 280 000	7%
sWIG80	880 000	830 000	6%

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2013 i 2014.

Spółki z udziałem Skarbu Państwa

Do niedawna największy wpływ struktury właścicielskiej na wynagrodzenia członków zarządów można było zaobserwować w spółkach z istotnym udziałem Skarbu Państwa w akcjonariacie¹². Z jednej strony jest to skutek tzw. ustawy kominowej. Z drugiej strony są to spółki podlegające największej presji opinii publicznej w zakresie wynagrodzeń zarządów.

Wykres 5. Przeciętne roczne wynagrodzenie osób zarządzających spółkami z indeksu WIG20 i mWIG40 w 2014 roku a kapitalizacja i wartość aktywów według udziału Skarbu Państwa w całkowitym akcjonariacie spółki



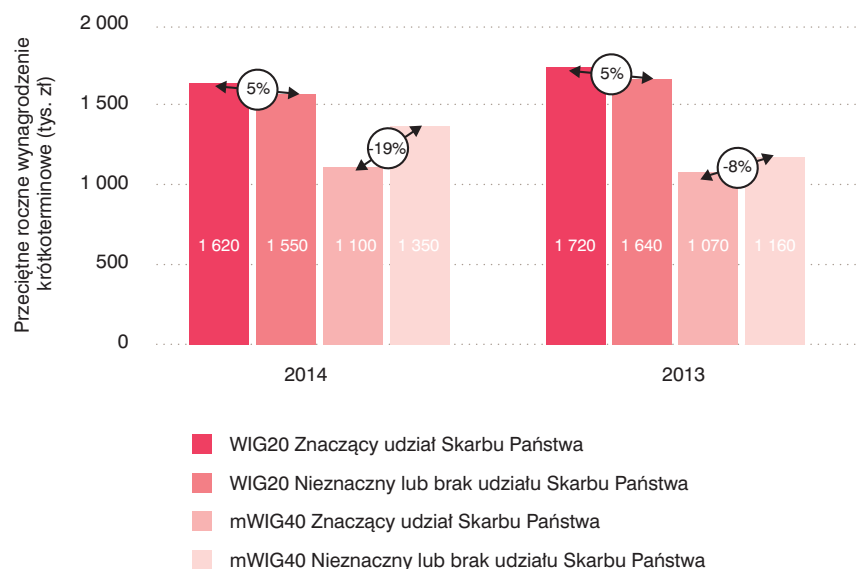
Wielkość kuli obrazuje wartość przeciętnego rocznego wynagrodzenia krótkoterminowego osób zarządzających w 2014 roku.

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych, sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za rok 2014, Cedyły Giełdy Papierów Wartościowych za okres od 02.01.2014 do 30.12.2014 oraz wykazu spółek z udziałem Skarbu Państwa z Serwisu Nadzoru Właścicielskiego Ministerstwa Skarbu Państwa.

Do poprzedniego roku wynagrodzenia osób zarządzających spółkami z WIG20 i mWIG40 ze znaczącym udziałem Skarbu Państwa w akcjonariacie (będące jednymi z największych przedsiębiorstw w kraju), były o ok. 30% niższe niż wynagrodzenia wypłacane przez pozostałe firmy zaliczone do tych indeksów. Różnice w wynagrodzeniach na niekorzyść zarządzających spółkami z udziałem Skarbu Państwa wciąż zauważalne są wśród spółek z mWIG40. Natomiast wśród spółek z indeksu WIG20 różnice w wynagrodzeniach odwróciły się i w 2014 roku spółki z istotnym udziałem Skarbu Państwa w akcjonariacie oferowały przeciętnie o ok. 5% większe wynagrodzenie niż pozostali.

¹² Za spółki ze znaczącym udziałem Skarbu Państwa przyjęto firmy, w których akcjonariat państwowy wynosił co najmniej 20%.

Wykres 6. Porównanie zmian przeciętnego wynagrodzenia osób zarządzających spółkami z indeksu WIG20 i mWIG40 w latach 2013 i 2014 w kontekście udziału Skarbu Państwa w akcjonariacie spółki



Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2012 i 2013 oraz wykazu spółek z udziałem Skarbu Państwa z Serwisu Nadzoru Właścicielskiego Ministerstwa Skarbu Państwa.

Wynagrodzenia osób zarządzających największymi spółkami (WIG20) ze znaczącym udziałem Skarbu Państwa zaczynają przewyższać przeciętne wynagrodzenia w spółkach prywatnych lub tych, gdzie udział akcjonariusza państwowego jest znikomy.

Coraz większą popularnością wśród spółek z istotnym udziałem Skarbu Państwa w akcjonariacie, w których dotychczas obowiązywały ograniczenia ustawy kominowej, cieszą się kontrakty menedżerskie. Pozwalają one na kształtowanie pakietu wynagrodzeń oraz określanie jego wartości z pominięciem tych ograniczeń. Co więcej, sam resort Skarbu Państwa opublikował w kwietniu 2013 roku „Dobre praktyki w zakresie kształtowania wysokości i składników wynagrodzeń, w przypadku zawierania kontraktów menedżerskich z członkami zarządów wybranych spółek z udziałem Skarbu Państwa” (Dobre Praktyki) w ramach tzw. Programu Profesjonalizacji Nadzoru. Zgodnie z Dobrymi Praktykami wynagrodzenia ustalane na podstawie kontraktów menedżerskich powinny mieć charakter motywacyjny i, w zakresie ich wartości i struktury, nie powinny odbiegać od praktyki rynkowej. Przyczyniło się to jednocześnie do stopniowego zastępowania systemów nagród uznaniowych programami motywacyjnymi opartymi na kryteriach efektywnościowych. Wszystko to stwarza korzystne warunki do rozwoju przedsiębiorstw kluczowych z punktu widzenia polskiej gospodarki.

Prezes Zarządu jako udziałowiec większościowy

Innym wymiarem struktury właścicielskiej mającym wpływ na poziom wynagrodzeń kadry zarządzającej jest fakt zasiadania właściciela w zarządzie spółki. Analizując wynagrodzenia członków zarządów możemy zauważyć odmienne podejścia do nagradzania prezesów zarządów będących jednocześnie większościowym udziałowcem spółki oraz prezesów niebędących właścicielami w większych (z indeksu mWIG40) i mniejszych (z indeksu sWIG80) spółkach.

W przypadku spółek z indeksu mWIG40, odwrotnie niż w poprzednim roku prezesi zarządów będącymi udziałowcami większościami mieli niższe aż o połowę wynagrodzenie z tytułu pełnienia funkcji w zarządzie. Natomiast posiadali znacznie większe, gdyż aż 40-krotnie, pakiety akcji (przeciętna wartość posiadanego przez nich pakietu akcji wynosiła ok. 1 mld złotych)¹³.

¹³ Obliczone jako iloczyn liczby akcji w posiadaniu prezesa zarządu i kursu akcji spółki na dzień bilansowy.



Zgoła odmiennie sytuacja kształtowała się w przypadku spółek z indeksu sWIG80. Prezesi spółek, będący ich właścicielami, otrzymali w 2014 roku o ok. 30% wyższe wynagrodzenie niż ich koledzy nieposiadający pakietu większościowego w zarządzanych przez siebie spółkach. Jednocześnie byli oni w posiadaniu pakietu akcji o przeciętnej wartości ok. 78 mln złotych¹⁴ (czyli wartego blisko 4-krotnie tyle, ile pakiet akcji w posiadaniu prezesów z mWIG80 nie będących właścicielami).

Tabela 7. Porównanie wartości wynagrodzeń krótkoterminowych i wartości posiadanych pakietów akcji prezesów zarządów będących i niebędących większościami udziałowcami spółek według indeksów GPW

WIG		Prezes będący większościowym udziałowcem spółki	Prezes niebędący większościowym udziałowcem spółki	Różnica
mWIG40	Przeciętne roczne wynagrodzenie krótkoterminowe	820 000	1 920 000	-57%
	Przeciętna wartość posiadanego pakietu akcji	1 010 510 000	22 290 000	4433%
sWIG80	Przeciętne roczne wynagrodzenie krótkoterminowe	1 410 000	1 080 000	31%
	Przeciętna wartość posiadanego pakietu akcji	78 060 000	16 250 000	380%

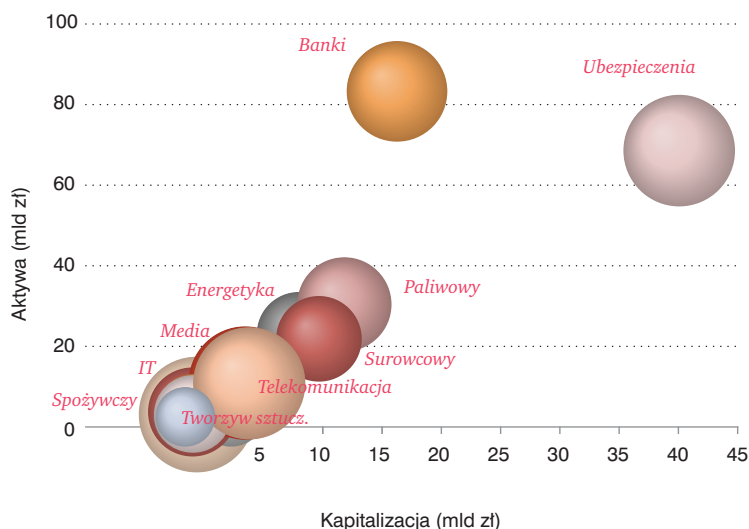
Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za rok 2014.

¹⁴ Obliczone jako iloczyn liczby akcji w posiadaniu prezesa zarządu i kursu akcji spółki na dzień bilansowy.

Wartość wynagrodzeń zarządów w poszczególnych branżach

Wynagrodzenia członków zarządów wykazują także zróżnicowanie ze względu na przynależność branżową spółek.

Wykres 7. Przeciętne roczne wynagrodzenie osób zarządzających w 2014 roku a kapitalizacja i wartość aktywów według branż



Wielkość kuli obrazuje wartość przeciętnego rocznego wynagrodzenia krótkoterminowego osób zarządzających w 2014 roku.

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za rok 2014, Ceduły Giełdy Papierów Wartościowych za okres od 02.01.2014 do 30.12.2014.

Od kilku lat branża mediowa utrzymuje pozycję lidera w rankingu najlepiej płacących branż dla osób zarządzających (ok. 2,15 mln zł), co koreluje silnie z tempem wzrostu tego rynku.

Warto zwrócić uwagę, że branża mediowa zachowała swoją pozycję mimo ok. 10% spadku przeciętnego poziomu wynagrodzeń w tym sektorze względem 2013 roku.

Branża drzewna (reprezentowana w naszym zestawieniu jedynie przez 2 spółki), oferująca przeciętne wynagrodzenie na poziomie ok. 2,25 mln zł, uplasowała się na 1. pozycji. Zaraz za branżą mediową, 3. pozycję zajęła branża telekomunikacyjna (reprezentowana przez 3 spółki) z przeciętnym wynagrodzeniem 2,13 mln, a na 4. pozycję trafiła branża ubezpieczeniowa (tylko z 1 reprezentantem w naszym zestawieniu) wypłacając zarządzającym przeciętnie 2,08 mln. W czołówce najlepiej płacących sektorów znalazła się też ponownie branża finansowa. Banki z przeciętnym wynagrodzeniem dla członka zarządu na poziomie ok. 1,7 mln zł uplasowały się na 5. miejscu w rankingu, mimo ok. 7% spadku w porównaniu z rokiem 2013.

W przypadku bankowości i telekomunikacji relatywnie wysoki poziom wynagrodzeń można także powiązać z faktem znaczącej (ok. 25%) reprezentacji osób pochodzących z zagranicy w zarządach spółek (tzw. ekspaci w spółkach polskich). W 2014 roku w ww. branżach osoby zarządzające pochodzące z zagranicy zarobiły przeciętnie 25% więcej niż Polacy.

Największy spadek przeciętnego poziomu wynagrodzeń odnotował w roku 2014 rynek kapitałowy. Tu wynagrodzenia członków zarządów zmniejszyły się o ok. 54% w stosunku do roku 2013, a sektor spadł o 14 miejsc w tabeli i uplasował się na pozycji 24. (w porównaniu do miejsca 10., które zajmował w roku 2013). Spory spadek wynagrodzeń nastąpił także w sektorze materiałów budowlanych, w którym zarządzający zarobili o ok. 26% mniej w stosunku do poprzedniego roku.

Największe wzrosty wynagrodzeń zaobserwowaliśmy w sektorze telekomunikacyjnym (ok. 49%), lekkim (ok. 39%) oraz w handlu hurtowym i sektorze elektromaszynowym (ok. 34%).

Tabela 8. Porównanie zmian przeciętnego wynagrodzenia osób zarządzających w latach 2013 i 2014 w ujęciu branżowym¹⁵

Sektor	Miejsce w rankingu			Przeciętne roczne wynagrodzenie osób zarządzających		
	2014	2013	Zmiana (%)	2014 (tys.zł)	2013 (tys.zł)	Zmiana (%)
drzewny	1	3	2	2 250	1 970	14%
media	2	1	-1	2 150	2 380	-10%
telekomunikacja	3	6	3	2 130	1 420	49%
ubezpieczenia	4	2	-2	2 080	2 320	-11%
banki	5	4	-1	1 700	1 820	-7%
paliwowy	6	5	-1	1 490	1 440	4%
informatyka	7	7	0	1 340	1 320	1%
surowcowy	8	8	0	1 240	1 180	4%
energetyka	9	9	0	1 200	1 110	8%
deweloperzy	10	11	1	1 100	1 000	10%
hotele i restauracje	11	12	1	1 030	910	13%
elektromaszynowy	12	18	6	1 020	760	34%
spożywczy	13	16	3	1 010	820	22%
handel hurtowy	14	20	6	1 010	750	34%
metalowy	15	19	4	960	750	27%
chemiczny	16	17	1	920	790	16%
budownictwo	17	14	-3	890	850	-4%
motoryzacyjny	18	13	-5	850	880	-4%
handel detaliczny	19	15	-4	850	830	1%
usługi inne	20	21	1	800	680	16%
farmaceutyczny	21	23	2	660	620	6%
tworzyw sztucznych	22	22	0	610	650	-7%
finanse inne	23	24	1	530	550	-5%
rynek kapitałowy	24	10	-14	500	1 090	-54%
materiałów budowlanych	25	25	0	340	450	-26%
lekki	26	26	0	320	230	39%
inne niefinansowe	27	27	0	2 250	1 970	10%

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2013 i 2014.

¹⁵ Kolorem zaznaczono pierwszą piątkę w rankingu branżowym z pominięciem branż reprezentowanych przez mniej niż 4 spółki.

Poziom wynagrodzeń w zależności od funkcji w zarządzie

Poziom wynagrodzeń członków zarządów zróżnicowany jest także ze względu na nadzorowany przez nich obszar.

W 2014 roku członkowie zarządów odpowiedzialni za obszary bankowości detalicznej, operacji i ryzyka otrzymali najwyższe (po prezesach) przeciętne roczne wynagrodzenie krótkoterminowe w porównaniu do wynagrodzeń otrzymywanych przez swoich kolegów z zarządu nadzorujących inne obszary. Relatywnie najniższe wynagrodzenia otrzymali członkowie zarządów odpowiedzialni za obszary HR i organizacyjno-prawny.

Tabela 9. Relatywny poziom przeciętnego rocznego wynagrodzenia krótkoterminowego w zależności od obszaru odpowiedzialności

Członek Zarządu odpowiedzialny za obszar:	Relacja przeciętnego wynagrodzenia w stosunku do pozostałych funkcji w zarządzie ¹⁶
Bankowości detalicznej ¹⁷	21%
Operacji	15%
Ryzyka ¹⁷	15%
Finansów	10%
Bankowości inwestycyjnej ¹⁷	8%
Handlu	6%
Bankowości korporacyjnej ¹⁸	-1%
HR	-14%
Organizacyjno-Prawny	-18%

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych, sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za rok 2014.

Poziom wynagrodzeń a demografia

„Kodeks Dobrych Praktyk Spółek giełdowych GPW” rekomenduje spółkom publicznym i ich akcjonariuszom, by zarząd i rada nadzorcza składały się z osób zapewniających odpowiednie, dopełniające się i oparte na różnorodności, proporcje. Różnorodność zarówno w zarządach jak i radach nadzorczych staje się coraz bardziej zauważalna, jednak ich wynagrodzenia wciąż wykazują zróżnicowanie pod względem demograficznym.

Wśród analizowanych spółek zatrudniających w zarządach zarówno mężczyzn jak i kobiety, dysproporcja w przeciętnym wynagrodzeniu krótkoterminowym pozostała istotna. W 2014 roku mężczyźni w tych spółkach zarabiali o ok. 52% więcej niż kobiety (w porównaniu do 47% w 2013 roku). W 2014 roku różnica ta sięgała maksymalnie ok. 106%. Należy jednak zaznaczyć, że kobiety stanowiły w 2014 roku tylko 9% badanej próby.

Wśród spółek mających w składzie zarządu zarówno zagranicznych, jak i lokalnych menedżerów różnice w wynagrodzeniach obu tych grup są wciąż znaczące, chociaż maleją. W 2014 roku przeciętne wynagrodzenie zagranicznych członków zarządu (z wyłączeniem prezesów zarządów) było o ok. 19% wyższe niż ich polskich współpracowników (w porównaniu do 23% w 2013 roku). W spółkach o „mieszanych” składach zdarza się, że zagraniczni członkowie zarządu zarabiają mniej niż Polacy, ale może to wynikać z pobierania przez nich wynagrodzenia ze spółek matek. Zdecydowanie częściej jednak członkowie zarządu, którzy zostali oddelegowani do pracy w Polsce, zarabiają więcej niż ich polscy koledzy. W 2014 roku różnica ta sięgała maksymalnie blisko 400%. Wynagrodzenia tzw. expatów zawierają często pakiet relokacyjny, obejmujący np. wynajem mieszkania, koszty przeprowadzek, przeloty międzynarodowe, koszt edukacji dzieci, co skutkuje przeciętnie 3-krotnie wyższym wynagrodzeniem z tytułu świadczeń dodatkowych niż w przypadku polskich menedżerów.

¹⁶ Obliczone wyłącznie dla tych zarządów, w składzie których był w 2014 roku członek zarządu odpowiedzialny za daną funkcję i dla których podano obszary odpowiedzialności wszystkich członków zarządu.

¹⁷ Dotyczy tylko banków.

Top 10

Spośród wszystkich analizowanych spółek wyróżnionych zostało dziesięcioro najlepiej wynagradzanych prezesów zarządów oraz 10 firm, które najhojniej wynagradzały pozostałych członków zarządów (z wyłączeniem prezesa zarządu). Do analiz wzięto pod uwagę wynagrodzenie krótkoterminowe wypłacone w roku 2014. Wynagrodzenia podane zostały z przybliżeniem do pełnych dziesiątek tysięcy złotych.

Najlepiej wynagradzani prezesi zarządów

Poniższy wykres prezentuje najlepiej wynagradzanych w 2014 roku prezesów zarządów spółek z indeksów WIG20, sWIG40 oraz mWIG80.

Wykres 8. Dziesięciu najlepiej wynagradzanych prezesów zarządów w 2014 roku



Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2013 i 2014.



Wynagrodzenie krótkoterminowe dziesięciu najlepiej zarabiających prezesów zarządów w 2014 r. mieściło się w przedziale od ok. 3,54 mln zł. do ok. 8,13 mln zł., przy średniej wynoszącej ok. 5,38 mln zł. Przeciętne wynagrodzenie w tej grupie pozostało na podobnym poziomie w stosunku do roku 2013.

Średnia przeciętnego wynagrodzenia dziesięciu najlepiej zarabiających prezesów za rok 2014 jest blisko czterokrotnie wyższa od przeciętnej wśród prezesów zarządów w całej badanej próbie. Maksymalne wynagrodzenie wypłacone prezesowi zarządu, tj. ok. 8,13 mln zł w roku 2014, pozostało na zbliżonym poziomie do roku 2013 (ok. 8,10 mln zł). Pierwszy raz w rankingu „Top 10” najlepiej zarabiających prezesów znalazła się kobieta, prezes zarządu ING Banku.

6 spośród 10 osób z rankingu „Top 10” ponownie znalazło się w zestawieniu najlepiej wynagradzanych prezesów zarządów. Względnie stała grupa spółek konsekwentnie nagradza swoich szefów zarządu wyżej w porównaniu do reszty firm z analizowanych indeksów.

Łącznie 75 prezesów zarządów spółek otrzymało w roku 2014 wynagrodzenie krótkoterminowe przekraczające 1 mln zł, podobnie jak w roku 2013, kiedy kwotę taką otrzymało 73 prezesów zarządów analizowanych spółek.

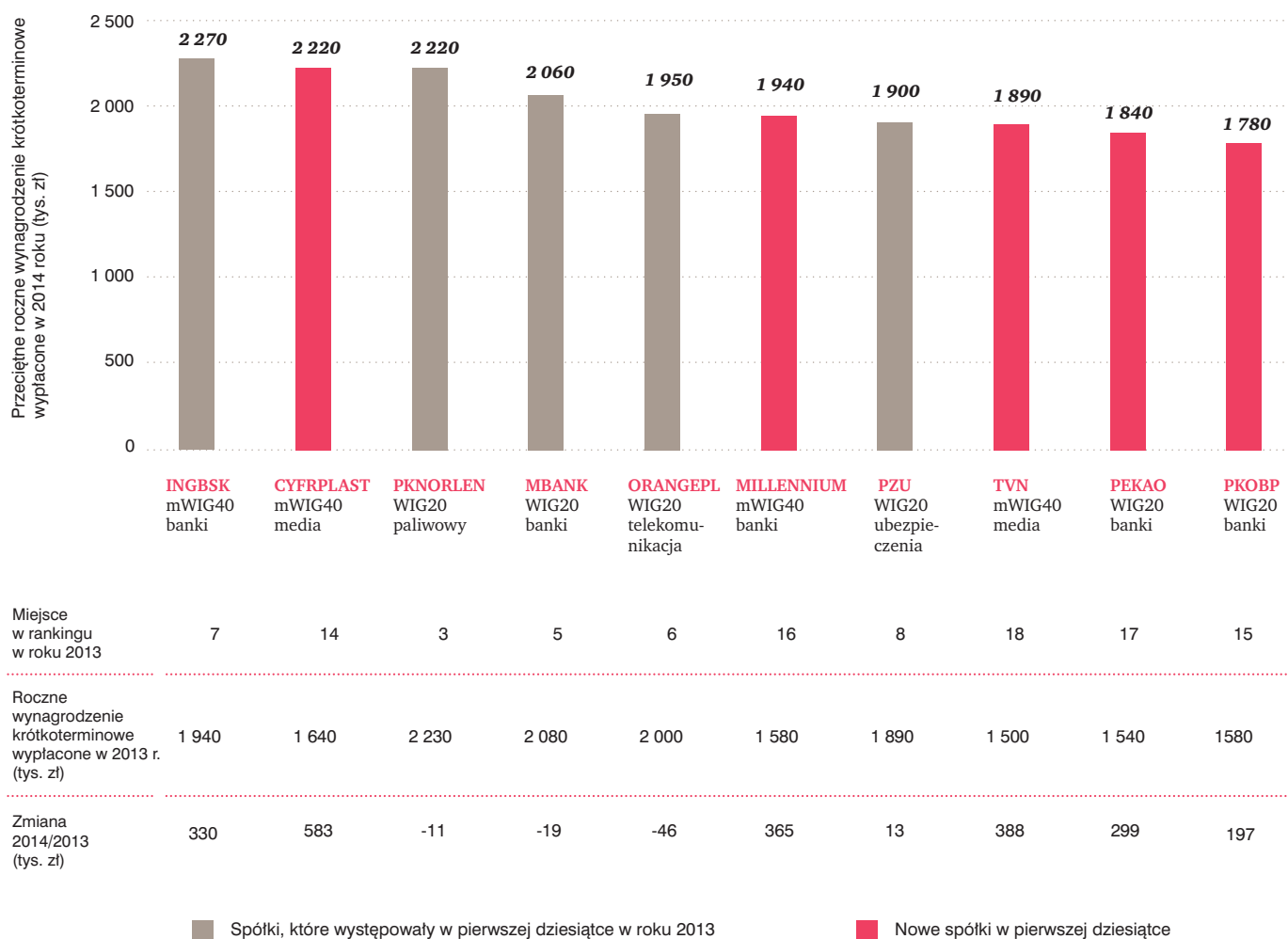
Warto zauważyć, że 8 spośród 10 najlepiej wynagradzanych prezesów zarządów analizowanych spółek było objętych programami motywacji długoterminowej, które dodatkowo powiększają wartość całkowitego pakietu wynagrodzeń tych osób. W pięciu przypadkach nastąpiło przyznanie nagrody w ramach programu LTIP w roku 2014. W pozostałych zaś realizowane były programy uruchomione w latach poprzednich. Ze względu jednak na niski poziom ujawniania danych nie było możliwe przedstawienie wartości nagród przyznanych lub wypłacanych w ramach planów długoterminowych w roku 2014.

Zróznicowanie poziomów wynagrodzeń ze względu na przynależność branżową spółki znalazło swoje potwierdzenie w zestawieniu najlepiej zarabiających prezesów. Wśród branż największą reprezentację miały banki (5 na 10 spółek) i media (2 na 10 spółek).

Spółki najlepiej opłacające członków zarządu

Poniższy wykres prezentuje 10 spółek, które w 2014 roku najlepiej wynagradzały członków zarządów (z wyłączeniem prezesa zarządu).

Wykres 9. Dziesięć spółek, które w 2014 roku najlepiej wynagradzały członków zarządów (z wyłączeniem prezesa zarządu)



Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za lata 2013 i 2014.

Łącznie 38 spółek w 2014 roku, podobnie jak w roku poprzednim, wypłaciło członkom zarządu przeciętne wynagrodzenie krótkoterminowe przekraczające 1 mln zł.



Przeciętne roczne wynagrodzenie krótkoterminowe członka zarządu dziesięciu najlepiej płacących spółek w 2014 roku mieściło się w przedziale od ok. 1,78 mln zł do ok. 2,27 mln zł, przy średniej wynoszącej ok. 2 mln zł, która pozostała na tym samym poziomie w stosunku do 2013 roku. Średnia ta jest blisko dwukrotnie wyższa od przeciętnej wśród członków zarządów (z wyłączeniem prezesów zarządów) w całej badanej próbie. Zaszły duże zmiany w tym rankingu w stosunku do poprzedniego roku: dwie spółki z pierwszej piątki 2013 nie były już notowane w 2014 roku w indeksach WIG20, sWIG40 oraz mWIG80, zaś jedna spadła w rankingu poza pierwszą 10, natomiast pięć spółek zadebiutowało w nim w 2014 roku.

Łącznie 38 spółek w 2014 roku, podobnie jak w roku poprzednim, wypłaciło członkom zarządu przeciętne wynagrodzenie krótkoterminowe przekraczające 1 mln zł. Należy zaznaczyć, że spośród najlepiej płacących spółek ok. 12% członków zarządów nie pełniło swojej funkcji przez cały rok finansowy. Oznacza to, że przeciętny wysoki poziom wynagrodzeń w tej grupie nie powinien być zawyżony przez płatności związane z odprawami czy wynagrodzeniami z tytułu umów o zakazie konkurencji, a wynika raczej z przyjętej polityki wynagradzania członków zarządów.

Warto zauważyć, że w 6 spośród 10 spółek, które w 2014 roku oferowały członkom zarządu najwyższe wynagrodzenia, funkcjonowały programy motywacji długoterminowej, które dodatkowo powiększają wartość całkowitego pakietu wynagrodzeń tych osób. W trzech spółkach nastąpiło przyznanie nagrody w ramach programu LTIP w roku 2014, w pozostałych realizowane były programy uruchomione w poprzednich latach. Ze względu jednak na niski poziom ujawniania danych nie było możliwe przedstawienie wartości nagród przyznanych lub wypłacanych w ramach planów długoterminowych w 2014 roku.

W powyższym zestawieniu znalazły się spółki tylko z WIG20 i mWIG40 oraz z różnych branż. Wśród branż największą reprezentację w tym rankingu miały banki (5 na 10 spółek). W zestawieniu dziesięciu najlepiej płacących spółek znalazły się też spółki z innych sektorów będących w czołówce najlepiej płacących branż w 2014 roku, tj. media, telekomunikacja, ubezpieczenia i branża paliwowa.

Wynagrodzenia Rad Nadzorczych



Piotr Rówiński

Ekspert PwC

Rynek nadal nie płaci radom nadzorczym dobrze, co wynika głównie z percepcji wartości wnoszonej przez rady. Praca w radzie nadzorczej lub nawet w trzech nie jest obecnie atrakcyjną alternatywą do pracy w zarządzie, a to właśnie byli członkowie zarządów z doświadczeniem w biznesie są w stanie wnieść najwyższą wartość i być godnym partnerem dla zarządu i właścicieli. Oceniam jednak, że powoli idziemy w dobrym kierunku. Polskie spółki, w tym z istotnym akcjonariuszem prywatnym coraz częściej zatrudniają w radach wysokiej klasy specjalistów, za których usługi są w stanie zapłacić. Proponowane zmiany w dobrych praktykach również spowodują powolne zmiany w tym obszarze. Chcąc pomóc członkom rad nadzorczych, właścicielom oraz członkom zarządów w określeniu co oznacza „wartościowy” członek rady nadzorczej, na którego usługi jest popyt, Rada Ekspertów przy Forum Rad Nadzorczych pracuje nad zdefiniowaniem kompetencji „wartościowego” członka rad nadzorczych. Definicje te będą oparte na faktycznych oczekiwaniach uczestników rynku. W przyszłości pomogą obecnym i przyszłym członkom rad nadzorczych w pozyskaniu właściwej wiedzy i kompetencji, które rynek będzie skłonny wyceniać odpowiednio wyżej.

Streszczenie

Przewodniczący rad nadzorczych zarobili średnio po ok. 166 tys. złotych, a ich wynagrodzenia były prawie dwukrotnie wyższe niż pozostałych osób zasiadających w radach nadzorczych. Rady nadzorcze najlepiej opłacane były przez spółki z mWIG40 oraz spółki z strategicznym inwestorem zagranicznym w akcjonariacie. Wśród analizowanych spółek zatrudniających w radach nadzorczych zarówno mężczyźni jak i kobiety w 2014 roku, podobnie jak w przypadku wynagrodzeń zarządów, mężczyźni w tych spółkach zarabiali o ok. 56% więcej. Maksymalna różnica była aż trzynastokrotna, choć były też pojedyncze spółki, w których to przeciętne wynagrodzenia kobiet były wyższe.

Inaczej niż w przypadku zarządów, wśród spółek mających w składzie rad nadzorczych zarówno zagranicznych, jak i lokalnych członków rad różnice w przeciętnych wynagrodzeniach obu tych grup (z wyłączeniem przewodniczących) są praktycznie niewidoczne, chociaż w niektórych pojedynczych spółkach były one znaczące zarówno na korzyść Polaków jak i cudzoziemców.

Zdecydowana większość składów rad nadzorczych to osoby w wieku 40-50 lat i 50+. Na przestrzeni ostatnich lat można zauważyć, że średnia wieku członków rad nadzorczych co roku wzrasta. Ich przeciętne wynagrodzenia rosną także proporcjonalnie do ich wieku, co może świadczyć, że doceniane i nagradzane jest doświadczenie i wiedza biznesowa. Maksymalne łączne wynagrodzenie wypłacone całej radzie nadzorczej w 2014 roku wynosiło blisko 5 mln zł, przy średnim całościowym wynagrodzeniu na poziomie 602 tys. zł. Przeciętne roczne wynagrodzenie członka rady nadzorczej dziesięciu najlepiej płacących spółek w 2014 roku mieściło się w przedziale od ok. 266 tys. zł do ok. 959 tys. zł, w tym tylko w 3 spółkach przeciętne wynagrodzenie przekroczyło 500 tys. zł.

Najczęściej w radach funkcjonują komitety audytu (w blisko 70% spółkach) i komitety wynagrodzeń (w prawie połowie spółek), rzadko komitety strategii i komitety ryzyka, jednak tylko w niektórych spółkach członkowie komitetów otrzymują z tego tytułu wyższe uposażenia. W 2014 roku jedynie 12% wszystkich członków rad spółek giełdowych zasiada w radach nadzorczych więcej niż jednej spółki jednocześnie. Jest to jednak wzrost w stosunku do poprzedniego roku, co należy uznać za dobry trend w kierunku dalszej profesjonalizacji polskich rad nadzorczych. W ostatnim roku były też pojedyncze osoby, które jednocześnie zasiadały w radach 3, 4 a nawet 5 spółek.

Poziom wynagrodzeń nadzorujących spółkami

W spółkach notowanych na trzech największych indeksach giełdowych w Polsce zarobki członków rad nadzorczych utrzymują się na standardowym, raczej niskim poziomie w porównaniu z wynagrodzeniami członków zarządów czy wynagrodzeniami rad nadzorczych w Europie Zachodniej. Na polskim rynku brak jest jasnych reguł wynagradzania rad i wciąż w odczuciu członków rad nadzorczych, ich wynagrodzenia nie są adekwatne do oczekiwanego i wymaganego poziomu zaangażowania w pracę na rzecz spółek.

W projekcie zmian „Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW”, zgodnie z podobnymi trendami na świecie, duży nacisk położony został na uspołnienie polityki wynagrodzeń członków zarządów i rad nadzorczych ze strategią spółki, uzależnienie wysokości wynagrodzeń od długoterminowych wyników spółki i pełnionej roli. Spółka powinna posiadać politykę wynagrodzeń, która określa w szczególności formę, strukturę i poziom wynagrodzeń członków zarządu i rady nadzorczej. Istotne, z punktu widzenia członków rad nadzorczych, są zapisy dotyczące wymaganego poziomu wynagrodzenia, wystarczającego dla pozyskania, utrzymania i motywacji osób o kompetencjach niezbędnych do sprawowania właściwego nadzoru. Wynagrodzenie powinno być też adekwatne do powierzonych zadań i uwzględniać dodatkowe pełnione przez członka rady nadzorczej funkcje, takie jak na przykład praca w komitetach.

W 2014 roku przeciętne wynagrodzenia członka rady nadzorczej analizowanych spółek giełdowych wyniosło ok. 112 tys. zł, a wciąż blisko 13% osób zasiadających w radach nie pobiera wynagrodzenia. Zarządy zarobiły zdecydowanie (średnio aż jedenastokrotnie) więcej niż rady nadzorcze. Największe dysproporcje w wynagrodzeniach widać w spółkach z indeksu WIG20. Ponadto wynagrodzenia nadzorujących spółkami są bardzo zróżnicowane i zależne m.in. pełnionej roli w radzie, indeksu GPW i typu akcjonariatu oraz czynników demograficznych.

Poziom wynagrodzeń w zależności od pełnionej roli w radzie nadzorczej

Przewodniczący rad nadzorczych analizowanych spółek zarobili średnio w 2014 roku po ok. 198 tys. zł, a ich wynagrodzenia były ponad dwukrotnie wyższe niż pozostałych członków rad nadzorczych. Poziom przeciętnych wynagrodzeń osób pełniących rolę Sekretarza wynosił ok. 110 tys. zł, a wiceprzewodniczącego wynosił ok. 97 tys. zł. Najmniej otrzymali zwykli członkowie rad nadzorczych, ich średnie wynagrodzenia wynosiły 93 tys. zł.

Tabela 10. Porównanie przeciętnego wynagrodzenia osób nadzorujących według roli w 2014 roku

Rola	Przeciętne roczne wynagrodzenie osób nadzorujących (zł)
Przewodniczący rady nadzorczej	198 000
Sekretarz rady nadzorczej	110 000
Wiceprzewodniczący rady nadzorczej	97 000
Członek rady nadzorczej	93 000

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za rok 2014.

Wartość wynagrodzeń rad nadzorczych w poszczególnych indeksach GPW

Patrząc na średnie roczne wynagrodzenia w 2014 r., tak jak w poprzednim roku, najczęściej zarabiali przewodniczący rad nadzorczych spółek z mWIG40, których przeciętne wynagrodzenie wyniosło ponad 290 tys. zł. Znacznie mniej zarobili przewodniczący rad spółek z WIG20 (blisko 171 tys. zł) i sWIG80 (niecałe 159 tys. zł).

Najwyższe zarobki wśród członków rad (poza przewodniczącymi) odnotowuje się w spółkach z indeksem WIG20 (ok. 127 tys. zł). Porównywalne, nieznacznie niższe wynagrodzenie otrzymali w 2014 roku członkowie rad nadzorczych z mWIG40 (ponad 122 tys. zł), a najniższe członkowie rad z sWIG80 (tylko ok. 67 tys. zł).

Tabela 11. Porównanie przeciętnego wynagrodzenia osób nadzorujących w 2014 roku według wielkości spółek według indeksów GPW

Indeks WIG	Przeciętne roczne wynagrodzenie osób nadzorujących (zł)	
	Przewodniczący Rad Nadzorczych	Pozostali Członkowie Rad Nadzorczych
WIG20	171 000	127 000
mWIG40	290 000	122 000
sWIG80	159 000	67 000

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za rok 2014.

Poziom wynagrodzeń członków rad nadzorczych zróżnicowany jest także ze względu na typ akcjonariatu nadzorowanej spółki.

Poziom wynagrodzeń rad nadzorczych w zależności od typu akcjonariatu nadzorowanej spółki

W 2014 roku zarówno przewodniczący jak i pozostali członkowie rad nadzorczych spółek ze strategicznym inwestorem zagranicznym w akcjonariacie otrzymali najwyższe przeciętne roczne wynagrodzenie, odpowiednio 277 tys. i 137 tys. zł. Największe różnice w przeciętnych wynagrodzeniach między przewodniczącymi a pozostałymi członkami rad wystąpiły w spółkach z dominującym akcjonariuszem prywatnym, gdzie przewodniczący zarabiali średnio blisko trzykrotnie więcej niż pozostali członkowie. W spółkach z dominującym udziałem Skarbu Państwa pełniona rola w radzie nadzorczej nie miała praktycznie wpływu na otrzymane wynagrodzenie.

Tabela 12. Porównanie przeciętnego wynagrodzenia osób nadzorujących w 2014 roku według wielkości spółek według typu akcjonariatu

Indeks WIG	Przeciętne roczne wynagrodzenie osób nadzorujących (zł)	
	Przewodniczący Rad Nadzorczych	Pozostali Członkowie Rad Nadzorczych
Dominujący udział Skarbu Państwa	102 000	99 000
Strategiczny inwestor zagraniczny	277 000	137 000
Dominujący akcjonariusz prywatny	194 000	69 000
Akcjonariat rozproszony	114 000	83 000

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za rok 2014.



Poziom wynagrodzeń a demografia

Wśród analizowanych spółek zatrudniających w radach nadzorczych zarówno mężczyzn jak i kobiety w 2014 roku mężczyźni w tych spółkach zarabiali o ok. 36% więcej niż kobiety. Największe dysproporcje w wynagrodzeniach wystąpiły w spółkach z indeksami mWIG40, w których mężczyźni zarabiali ponad 70% więcej, gdzie w spółkach WIG20 już tylko 33%. Natomiast w spółkach z indeksami sWIG80 to kobiety zarobiły o 41% więcej. Biorąc pod uwagę typ akcjonariatu największe różnice w wynagrodzeniach były dostrzegalne w spółkach ze strategicznym inwestorem zagranicznym, gdzie przeciętne wynagrodzenia mężczyzn wynosiły ponad 70%, a najmniejsze w spółkach z dominującym udziałem Skarbu Państwa i wynosiły ok. 17% na korzyść mężczyzn. Natomiast w spółkach z dominującym akcjonariuszem prywatnym to kobiety zarobiły o 32% więcej.

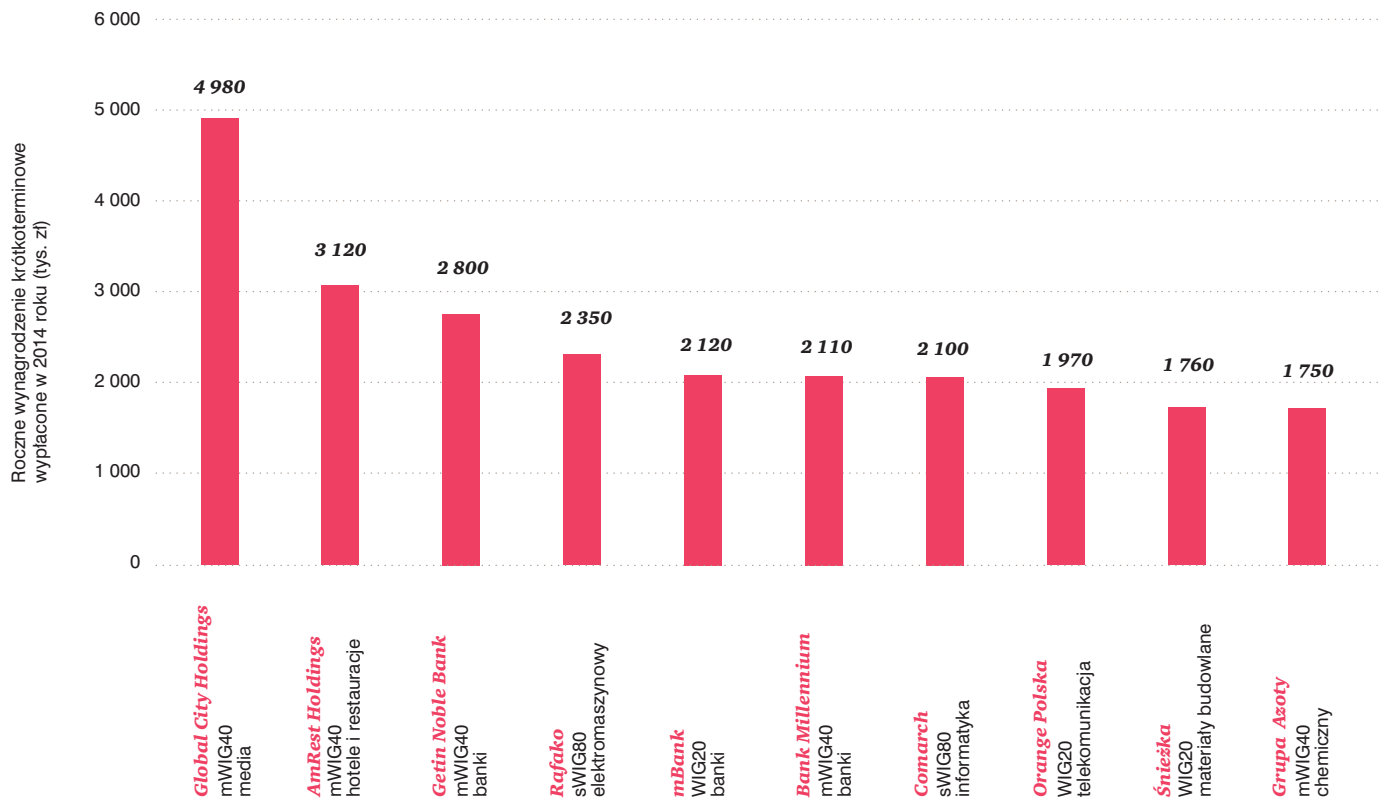
Obecny poziom wynagrodzenia w polskich radach można postrzegać jako jedną z przyczyn niewielkiego udziału obcokrajowców w radach polskich spółek. W spółkach polskich bez inwestora zagranicznego udział obcokrajowców jest wciąż marginalny, na poziomie 3% (dla porównania w spółkach z strategicznym inwestorem zagranicznym udział obcokrajowców w radach nadzorczych jest bliski 32%). Wynagrodzenia polskich członków rad nadzorczych nie wytrzymują próby porównania ze spółkami w krajach zachodnio-europejskich. Wśród spółek mających w składzie rad nadzorczych zarówno zagranicznych, jak i lokalnych członków rad różnice w przeciętnych wynagrodzeniach obu tych grup (z wyłączeniem przewodniczących) są praktycznie niewidoczne, chociaż w niektórych spółkach były one znaczące zarówno na korzyść Polaków (maksymalnie ponad dwukrotnie większe) jak i cudzoziemców (maksymalnie siedmiokrotnie większe). Dopiero przy głębszej analizie można dostrzec pewne różnice między wynagrodzeniami Polaków i cudzoziemców. Spółki z indeksu WIG20 i sWIG80 płaciły cudzoziemcom przeciętnie o ponad 20% więcej, natomiast spółki z indeksu mWIG40 płaciły o 30% mniej. Największym zaskoczeniem są różnice w wynagrodzeniach biorąc pod uwagę akcjonariat spółek, gdyż spółki z strategicznym inwestorem zagranicznym z „mieszanym” pod względem pochodzenia składem rady nadzorczej płaciły przeciętnie całej radzie na porównywalnym poziomie, natomiast to wśród spółek z dominującym akcjonariuszem prywatnym widać znaczącą (ponad 30%) różnicę w wynagrodzeniach na korzyść cudzoziemców.

Przeważająca większość (90%) składów rad nadzorczych to osoby w wieku średnim (40-50 lat) i dojrzałym (50+), co szczególnie widać w spółkach z indeksu WIG20 i mWIG40. Co ciekawe, najwięcej procentowo młodych osób (ok. 15%) jest w spółkach z dominującym udziałem Skarbu Państwa. Na przestrzeni ostatnich lat można zauważyć, że średnia wieku członków rad nadzorczych co roku wzrasta. Ich przeciętne wynagrodzenia rosną także proporcjonalnie do ich wieku, co może świadczyć, że doceniane i nagradzane jest doświadczenie i wiedza biznesowa zdobywana przez lata pracy na różnych szczeblach kariery. Najmłodsi (30-40 lat) zarobili przeciętnie 77 tys. zł, osoby w średnim wieku ok. 88 tys. zł, a wynagrodzenia najstarszych wynosiły przeciętnie blisko 120 tys. zł.

Spółki najwięcej wydające na rady nadzorcze

Spośród 140 analizowanych spółek wyłonionych zostało dziesięć firm, które przeznaczyły największy budżet na wynagrodzenie rad nadzorczych. Wynagrodzenia podane zostały z przybliżeniem do pełnych dziesiątek tysięcy złotych.

Wykres 10. Dziesięć spółek, których całkowite wynagrodzenie przeznaczone na radę nadzorczą w 2014 roku było najwyższe



Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za rok 2014.

Maksymalne łączne wynagrodzenie wypłacone całej radzie nadzorczej w 2014 roku wynosiło blisko 5 mln zł, przy średnim całkowitym wynagrodzeniu na poziomie 602 tys. zł. W powyższym zestawieniu znalazły się spółki z wszystkich indeksów oraz z różnych branż. Wśród branż największą reprezentację w tym rankingu miały banki (3 spółki z 10). Poza rankingiem „Top 10” znalazło się jeszcze 13 spółek, których budżet na wynagrodzenia rad nadzorczych w roku 2014 przekroczył 1 mln zł.

Spółki najlepiej opłacające członków rad nadzorczych

Poniższy wykres prezentuje 10 spółek, które w 2014 roku najlepiej wynagradzały członków rad nadzorczych. Wynagrodzenia podane zostały z przybliżeniem do pełnych dziesiątek tysięcy złotych.

Wykres 11. Dziesięć spółek, które w 2014 roku najlepiej wynagradzały członków rad nadzorczych



Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za rok 2014.

Przeciętne roczne wynagrodzenie członka rady nadzorczej dziesięciu najlepiej płacących spółek w 2014 roku mieściło się w przedziale od ok. 266 tys. zł do ok. 959 tys. zł, w tym tylko w 3 spółkach przeciętne wynagrodzenie przekroczyło 500 tys. zł. W powyższym zestawieniu znalazły się spółki z wszystkich indeksów oraz z różnych branż. Poza rankingiem „Top 10” znalazły się jeszcze cztery spółki, których przeciętne wynagrodzenie w roku 2014 przekroczyło 200 tys. zł.

Obecność komitetów w Radach Nadzorczych

Komitety funkcjonujące w ramach rad nadzorczych sprzyjają większej aktywności rady i lepszemu podziałowi zadań. Najczęściej w radach funkcjonują komitety audytu (w blisko 70% spółkach) i komitety wynagrodzeń (w prawie połowie spółek), rzadko komitety strategii (17%) i komitety ryzyka (tylko 6%). Duży wpływ na popularność komitetów audytu w spółkach giełdowych miało wprowadzenie ustawowego obowiązku tworzenia komitetów audytu w spółkach, gdzie rada nadzorcza składa się z więcej niż pięciu osób. Prócz pojedynczych przypadków nie zdarzają się spółki, które posiadają wszystkie wyżej wymienione komitety.

Tabela 13. Obecność komitetów w radach nadzorczych w 2014 roku

WIG	Komitety audytu	Komitety wynagrodzeń	Komitety strategii	Komitety ryzyka
WIG20	90%	75%	35%	10%
mWIG40	65%	43%	15%	8%
sWIG80	50%	23%	0%	1%

Źródło: Opracowanie własne PwC na podstawie sprawozdań finansowych oraz sprawozdań zarządów z działalności analizowanych spółek za rok 2014.

Tym, na co szczególnie zwracają uwagę członkowie polskich rad nadzorczych jest brak motywacji finansowej do większego zaangażowania np. poprzez pracę w ramach komitetu. Tylko w niektórych spółkach mogą oni z tego tytułu otrzymywać wyższe uposażenia. Jeżeli spojrzymy na spółki notowane na giełdzie londyńskiej, to dodatkowe wynagrodzenie za pracę w komitetach jest tam standardem.

Członkowie zasiadający w kilku radach nadzorczych

Jak wynika z przeprowadzonej analizy w 2014 roku jedynie 12% wszystkich członków rad spółek giełdowych zasiada w radach nadzorczych więcej niż jednej spółki jednocześnie. Jest to jednak wzrost w stosunku do poprzedniego roku, co należy uznać za dobry trend w kierunku dalszej profesjonalizacji polskich rad nadzorczych. Biorąc pod uwagę potrzebny poziom zaangażowania w pracę na rzecz jednego podmiotu można przyjąć, że zawodowy członek rad nadzorczych, czyli osoba która nie pracuje poza pełnieniem tej funkcji na typowym stanowisku, może działać w 4 do 6 spółek w jednym czasie. Wydaje się, że takie zaangażowanie jest optymalne. W ostatnim roku były też pojedyncze osoby (ok. 2% wszystkich członków rad nadzorczych z analizowanych indeksów), które jednocześnie zasiadały w radach 3, 4 a nawet 5 spółek.

Zmiany regulacyjne w obszarze wynagrodzeń członków rad nadzorczych

Z dniem 1 stycznia 2015 roku członkowie rad nadzorczych pobierający z tytułu tej funkcji wynagrodzenie podlegają obowiązkowo ubezpieczeniom emerytalnym i rentowym. Obowiązek ten jest niezależny od istnienia innego tytułu do ubezpieczenia lub ustalonego prawa do emerytury lub renty. Osoby te nie podlegają ani ubezpieczeniu chorobowemu, ani wypadkowemu, nawet na zasadzie dobrowolności. Dodatkowo członkowie Rady Nadzorczej podlegają obowiązkowej składce na ubezpieczenie zdrowotne, jeżeli posiadają miejsce zamieszkania na terytorium Polski.

Szczegółnej uwagi wymagać będzie sytuacja ubezpieczeniowa cudzoziemców zasiadających w radzie nadzorczej, którzy mogą być zwolnieni z obowiązku podlegania w Polsce ubezpieczeniom społecznym i ubezpieczeniu zdrowotnemu. Zwolnienie to będzie możliwe na podstawie certyfikatu wydanego przez zagraniczną instytucję zabezpieczenia społecznego na podstawie europejskich regulacji koordynacyjnych lub właściwych przepisów bilateralnej umowy o zabezpieczeniu społecznym. Brak obowiązku odprowadzania w Polsce składek od honorarium członka rady nadzorczej może jednak oznaczać obowiązek odprowadzania takich składek do zagranicznej instytucji zabezpieczenia społecznego w kraju, z którego pochodzi wspomniany certyfikat. Zwolnienie to będzie możliwe na podstawie certyfikatu wydanego przez zagraniczną instytucję zabezpieczenia społecznego na podstawie europejskich regulacji koordynacyjnych lub właściwych przepisów bilateralnej umowy o zabezpieczeniu społecznym. Brak obowiązku odprowadzania w Polsce składek od honorarium członka rady nadzorczej może jednak oznaczać obowiązek odprowadzania takich składek do zagranicznej instytucji zabezpieczenia społecznego w kraju, z którego pochodzi wspomniany certyfikat.

Załącznik



Metodyka badania

Badaniem objęto spółki z trzech indeksów giełdowych: WIG20, mWIG40 oraz sWIG80 według składu indeksów na dzień 31 grudnia 2014 roku. Wszelkie porównania z rokiem 2013 opierają się na danych ,dotyczących wynagrodzeń zarządów tych spółek w roku 2013.

W analizie wykorzystywane były następujące źródła danych:

- Dane dotyczące wynagrodzeń członków zarządów spółek i rad nadzorczych, wartości aktywów i przychodów spółek: sprawozdania finansowe oraz sprawozdania zarządów z działalności spółek za lata 2013 i 2014;
- Dane dotyczące wartości kapitalizacji rynkowej: Ceduła Giełdy Papierów Wartościowych za okres od 02.01.2014 do 30.12.2014;
- Dane dotyczące udziału Skarbu Państwa w akcjonariacie spółek: Serwis Nadzoru Właścicielskiego Ministerstwa Skarbu Państwa.

W przypadku spółek zagranicznych, które przedstawiły wynagrodzenia osób zarządzających w walutach obcych, wynagrodzenia te zostały przeliczone na złote zgodnie z tabelą A kursów średnich NBP na dzień bilansowy danej spółki.

Dane prezentowane w raporcie były analizowane zgodnie z poniższymi założeniami:

- Ze względu na poziom ujawniania danych dotyczących wynagrodzeń w sprawozdaniach finansowych analizowanych spółek, wszelkie zestawienia liczbowe prezentowane w niniejszym raporcie dotyczą wyłącznie wynagrodzeń krótkoterminowych za rok finansowy 2014. Zestawienia te nie obejmują wynagrodzeń wynikających z udziału osób zarządzających w długoterminowych programach motywacyjnych;
- Z analiz wyłączono osoby, które w 2014 roku nie otrzymały wynagrodzenia;
- W celu opracowania rankingu w zestawieniach dotyczących 10 najlepiej wynagradzanych w 2014 roku prezesów zarządów, 10 spółek, które w 2014 roku najlepiej wynagradzały członków zarządów oraz 10 spółek, które w 2014 roku wypłaciły największe całościowe wynagrodzenie Radzie Nadzorczej, wzięto pod uwagę wynagrodzenie krótkoterminowe wszystkich osób zarządzających wypłacone w 2014 roku;
- We wszystkich pozostałych zestawieniach (innych niż te dotyczące najlepiej wynagradzanych prezesów zarządów, spółek wypłacających najwyższe wynagrodzenia dla członków zarządów i rad nadzorczych) uwzględnione zostały wynagrodzenia krótkoterminowe tylko tych osób zarządzających, które pełniły swoje funkcje przez cały rok finansowy 2014;
- Analizy dotyczące elementów pakietu wynagrodzenia krótkoterminowego zarządzających objęły wyłącznie część próby badawczej. 7 spółek zostało wyłączonych z badania (patrz punkt poniżej). Kolejne 90 spółki nie ujawniły składników pakietu dla poszczególnych członków kadry zarządzającej, a przedstawiły wynagrodzenia jako łączną kwotę lub osoby zarządzające tymi spółkami otrzymały wyłącznie wynagrodzenie z tytułu pełnienia funkcji w spółkach zależnych i stowarzyszonych. W związku z tym analiza udziału poszczególnych elementów pakietu wynagrodzenia krótkoterminowego była możliwa na podstawie danych jedynie dla 43 spółek;

Prezentowane w raporcie zestawienia nie obejmują wynagrodzeń wypłaconych członkom zarządów siedmiu spółek:

- i. Spółka KERNEL HOLDING S.A. w sprawozdaniu finansowym podała łączną kwotę wynagrodzeń za rok finansowy w wysokości 2 242 tys. USD (6 832 tys. zł zgodnie z tabelą A kursów średnich NBP na dzień 30.06.2014). W związku z tym, że kwota ta odnosi się do zespołu zarządzającego Grupy (14 osób), nie było możliwe nawet jej szacunkowe rozdysponowanie pomiędzy poszczególnych członków zarządu;
- ii. Spółka AUTOMOTIVE COMPONENTS EUROPE S.A. w sprawozdaniu finansowym podała łączną kwotę wynagrodzeń dla kadry zarządzającej za rok 2014 w wysokości 1 577 tys. EUR (6 722 tys. zł zgodnie z tabelą A kursów średnich NBP na dzień 31.12.2014). W związku z tym, że kwota ta obejmuje członków zarządu i dyrektorów zakładów, nie było możliwe nawet jej szacunkowe rozdysponowanie pomiędzy poszczególnych członków zarządu Spółki;
- i. Spółka MSX RESOURCES S.A. nie opublikowała sprawozdania finansowego za 2014 rok na dzień zakończenia badania (24.07.2015). W maju 2015 roku Spółka złożyła wniosek o upadłość;
- iii. Spółka HAWA S.A. w sprawozdaniu finansowym podała łączną kwotę wynagrodzeń dla kadry zarządzającej za rok 2014 w wysokości 1 322 tys. PLN. W związku z tym, że część członków Zarządu nie pełniło funkcji do końca roku rozliczeniowego, nie było możliwe nawet jej szacunkowe rozdysponowanie pomiędzy poszczególnych członków zarządu;
- iv. Spółka SMT SOFTWARE S.A. w sprawozdaniu finansowym podała łączną kwotę wynagrodzeń dla kadry zarządzającej za rok 2014. W związku z tym, że część członków Zarządu nie pełniło funkcji do końca roku rozliczeniowego, nie było możliwe nawet jej szacunkowe rozdysponowanie pomiędzy poszczególnych członków zarządu;
- v. Spółka PZ CORMAY S.A. w sprawozdaniu finansowym podała łączną kwotę wynagrodzeń dla kadry zarządzającej za rok 2014 w wysokości 560 tys. PLN. W związku z tym, że część członków Zarządu nie pełniło funkcji do końca roku rozliczeniowego, nie było możliwe nawet jej szacunkowe rozdysponowanie pomiędzy poszczególnych członków zarządu;
- vi. Spółka AGROTON PUBLIC LIMITED w sprawozdaniu finansowym podała łączną kwotę wynagrodzeń za rok finansowy w wysokości 97 tys. USD (340 tys. zł zgodnie z tabelą A kursów średnich NBP na dzień 31.12.2014). W związku z tym, że kwota ta odnosi się do zespołu zarządzającego Grupy (12 osób), nie było możliwe nawet jej szacunkowe rozdysponowanie pomiędzy poszczególnych członków zarządu.

Analizy dotyczące wynagrodzenia nadzorujących objęły wyłącznie część próby badawczej. Prezentowane w raporcie zestawienia nie obejmują wynagrodzeń wypłaconych członkom rad nadzorczych 2 spółek, które zostały wyłączone z analizy:

- i. Spółka MSX RESOURCES S.A. nie opublikowała sprawozdania finansowego za 2014 rok na dzień zakończenia badania (24.07.2015). W maju 2015 roku Spółka złożyła wniosek o upadłość;
- ii. Spółka AGROTON PUBLIC LIMITED w sprawozdaniu finansowym podała łączną kwotę wynagrodzeń za rok finansowy w wysokości 97 tys. USD (340 tys. zł zgodnie z tabelą A kursów średnich NBP na dzień 31.12.2014). W związku z tym, że kwota ta odnosi się do zespołu zarządzającego Grupy (12 osób), nie było możliwe nawet jej szacunkowe rozdysponowanie pomiędzy poszczególnych członków rady nadzorczej.

Za spółki ze znaczącym udziałem Skarbu Państwa przyjęto firmy, w których akcjonariat państwowy wynosił co najmniej 25%.

Użyte w raporcie skrócone nazwy spółek oraz przyporządkowanie poszczególnych spółek do branż i ich nazewnictwo są zgodne z nazewnictwem stosowanym przez serwis Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Prezentowane na wykresach oraz w tabelach wartości wynagrodzeń podawane są z dokładnością do dziesiątek tysięcy złotych (chyba że wskazano inaczej).

Ważniejsze skróty, pojęcia i definicje

Skrót / pojęcie	Wyjaśnienie skrótu / definicja
Akcje (w kontekście LTIP)	Papier wartościowy, który nadaje pracownikowi prawa o charakterze majątkowym i niemajątkowym, wynikające z uczestnictwa w spółce akcyjnej. W momencie nabycia uprawnień pracownik staje się automatycznie pełnoprawnym właścicielem akcji bez wykonywania jakichkolwiek czynności.
Członek rady nadzorczej	Dla potrzeb niniejszego opracowania jest to osoba wchodząca w skład rady nadzorczej spółki (tj. przewodniczący rady nadzorczej i pozostali członkowie rady nadzorczej), o ile nie wskazano, że chodzi wyłącznie o pozostałych członków tego organu (tj. z pominięciem przewodniczącego rady nadzorczej).
Członek zarządu	Dla potrzeb niniejszego opracowania jest to osoba wchodząca w skład zarządu spółki (tj. prezes zarządu i pozostali członkowie zarządu), o ile nie wskazano, że chodzi wyłącznie o pozostałych członków tego organu (tj. z pominięciem prezesa zarządu).
CRD₃	Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 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.
CRD₄	Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE.
Długoterminowy Program Motywacyjny (LTIP)	Wynagrodzenie, którego wypłata uzależniona jest zwykle od realizacji kryteriów efektywnościowych oraz pozostawania w stosunku pracy w kilkuletnim okresie; może opierać się na papierach wartościowych, tj. akcje uwarunkowane, prawo do akcji za wyniki, opcje na akcje itp. lub, podobnie jak premia roczna, opierać się wyłącznie na elemencie gotówkowym (ang. <i>Long Term Incentive Plan</i> , <i>LTIP</i>).
EBITDA	Zysk przedsiębiorstwa przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych kredytów, podatków, deprecjacji oraz amortyzacji (ang. <i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>).
EPS	Wskaźnik rynkowy określający wielkość zysku przypadającego na jedną akcję (ang. <i>Earnings Per Share</i>).
GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.
LTIP	Długoterminowy Program (Plan) Motywacyjny (ang. <i>Long Term Incentive Plan</i>).
Opcje na akcje (w kontekście LTIP)	Instrument, który zawiera w sobie prawo, ale nie obowiązek, nabycia akcji po określonej z góry cenie. Pracownik, aby stać się właścicielem akcji, musi opcję zrealizować, czyli nabyć akcje po cenie wykupu.

Ważniejsze skróty, pojęcia i definicje

Skrót / pojęcie	Wyjaśnienie skrótu / definicja
Osoby nadzorujące	Dla potrzeb niniejszego opracowania są to przewodniczący i członkowie rady nadzorczej.
Osoby zarządzające	Dla potrzeb niniejszego opracowania są to prezes i członkowie zarządu.
Premia roczna	Wynagrodzenie zmienne, którego wypłata jest uzależniona od realizacji krótkookresowych (rocznych) celów.
Prezes zarządu	Dla potrzeb niniejszego opracowania za prezesa zarządu uznano najwyższe stanowisko w zarządzie, niezależnie od nazwy (prezes zarządu, dyrektor generalny, dyrektor naczelny, CEO itd.).
Programy/plany fantomowe	Programy motywacyjne, w których pracownik po okresie nabywania uprawnień otrzymuje ekwiwalent pieniężny akcji, do których uzyskał prawo lub różnicę kursowej między ceną akcji w dniu nabycia uprawnień do nagrody i ceną wyznaczoną w dniu przyznania nagrody.
Świadczenia dodatkowe	Dodatkowe gratyfikacje wynikające ze świadczenia pracy, tj. prywatna opieka medyczna, dodatkowy urlop płatny itp.
WIG20	Indeks giełdowy 20 największych spółek akcyjnych notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.
mWIG40	Indeks giełdowy średnich spółek notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. W jego skład wchodzi 40 spółek.
sWIG80	Indeks giełdowy małych spółek notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. W jego skład wchodzi 80 spółek.
Wynagrodzenie zasadnicze	Zwane również płacą zasadniczą lub podstawową, czyli wynagrodzenie wypłacane pracownikowi za powierzoną mu pracę.

Kontakt

Jeżeli chcieliby Państwo omówić szczegóły raportu,
prosimy o kontakt z następującymi osobami:



Katarzyna Serwińska

Dyrektor, HR Services

katarzyna.serwinska@pl.pwc.com

tel.: (22) 746 47 94

tel. kom.: +48 502 18 47 94



Piotr Rówiński

Dyrektor, Zarządzanie ryzykiem
i audyt wewnętrzny

piotr.rowinski@pl.pwc.com

tel. kom.: +48 502 18 40 03



Robert Kujoth

Menedżer, HR Services

robert.kujoth@pl.pwc.com

tel.: (22) 746 72 22

tel. kom.: +48 519 50 72 22



Justyna Pabich

Starszy Konsultant, HR Services

justyna.pabich@pl.pwc.com

tel.: (22) 746 72 24

tel. kom.: +48 519 50 72 24



Dominika Jędrzejewska

Starszy Konsultant, HR Services

dominika.jedrzejewska@pl.pwc.com

tel.: (22) 746 72 27

tel. kom.: +48 519 50 72 27



Justyna Gruszka

Konsultant, HR Services

justyna.gruszka@pl.pwc.com

tel.: (22) 746 62 90

tel. kom.: +48 519 50 62 90

Niniejsza publikacja ma charakter opracowania ogólnego dotyczącego tematów zainteresowań i nie stanowi profesjonalnej porady. Przed podjęciem jakichkolwiek działań na podstawie podanych tu informacji należy zasięgnąć porady eksperta. PwC nie udziela żadnych oświadczeń ani zapewnień (wyraźnych lub domniemanych), dotyczących dokładności lub kompletności informacji zawartych w niniejszej publikacji, a w zakresie dozwolonym prawem PwC nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani obowiązku zachowania ostrożności w odniesieniu do jakichkolwiek konsekwencji wynikających z działania na podstawie informacji zawartych w niniejszej publikacji, zaniechania działania na ich podstawie ani w odniesieniu do jakiegokolwiek decyzji opartej na tych informacjach.

© 2015 PwC. Wszystkie prawa zastrzeżone. „PwC” odnosi się do firm wchodzących w skład sieci PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL), z których każda stanowi odrębny podmiot prawny i nie reprezentuje PwCIL oraz pozostałych firm z sieci. PwCIL nie oferuje klientom żadnych usług. PwCIL nie odpowiada za działania i zaniechania żadnej z firm swojej sieci, jak również nie sprawuje nad nimi kontroli ani nie łączy ich w żaden sposób. Żadna firma z sieci nie odpowiada za działania i zaniechania pozostałych firm z sieci, jak również nie sprawuje kontroli nad nimi, ani nie łączy ich i PwCIL w żaden sposób.