

Agata Wieczorek

Uniwersytet Łódzki

e-mail: agatka.wieczorek@interia.pl

POLITYKA ZMIENNYCH SKŁADNIKÓW WYNAGRODZEŃ W DOMACH MAKLERSKICH

POLICY ON VARIABLE COMPONENTS OF REMUNERATION IN BROKERAGE HOUSES

DOI: 10.15611/e21.2016.2.05

JEL Classification: G24, G34, J33

Streszczenie: Nieefektywna polityka wynagradzania w sektorze finansowym została uznana za jedną z głównych przyczyn wybuchu ostatniego kryzysu finansowego. Zachęcała ona bowiem kadre zarządzającą do podejmowania nadmiernego ryzyka, a także do koncentrowania się na krótkookresowych wynikach, które miały przynosić wysokie roczne premie. Konsekwencją kryzysu było wiele reform odnośnie do regulacji w zakresie polityki wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla na szczeblu zarówno międzynarodowym, jak i krajowym. W Polsce najgłośniejsze zmiany w zakresie polityki wynagradzania osób zarządzających miały miejsce w sektorze bankowym. Wynikały one z przeniesienia przepisów dyrektywy Parlamentu Europejskiego z 2010 roku, przez Komisję Nadzoru Finansowego, do uchwał z dnia 4 października 2011 roku, a także implementacji przepisów dyrektywy Parlamentu Europejskiego z 2013 roku do ustawy z sierpnia 2015 roku. Niewiele się jednak mówi o zmianach wprowadzonych w regulacjach obowiązujących inne spółki działające w sektorze finansowym. Celem artykułu jest przybliżenie nowych regulacji w zakresie polityki wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla w domach maklerskich. Zostanie zbadane, w jakim zakresie domy maklerskie prowadzące działalność w Polsce zaimplementowały nowe przepisy. Z przeprowadzonej analizy wynika, iż zakres stosowania polityki zmiennych składników wynagrodzeń w domach maklerskich nie jest duży (około 40% instytucji finansowych tego nie robi bądź nie podaje żadnych informacji). Może to wynikać z faktu, iż rozporządzenie ministra finansów jest pierwszą tego typu regulacją skierowaną do domów maklerskich. W związku z tym mogą one początkowo z pewną nieufnością podchodzić do koncepcji wynagradzania za pomocą zmiennych składników płacy. Można jednak przypuszczać, że z roku na rok coraz więcej domów maklerskich zdecyduje się na ich stosowanie.

Słowa kluczowe: zmienne składniki wynagrodzenia, sektor finansowy, domy maklerskie, nadzór korporacyjny.

Summary: Inefficient remuneration policies in the financial sector have been recognized as one of the main causes of the recent financial crisis. This is because it encouraged executives to take excessive risks, and focus on short-term results, which could bring high annual bonuses. The crisis was followed by a series of reforms of the regulation of executive remuneration policy at international and national levels. In Poland, the deepest changes in the executive

remuneration policy took place in the banking sector. They resulted from the transfer by the Polish Financial Authority of regulations from the Directive of the European Parliament of 2010, to the Polish Resolutions of 4 October 2011, as well as from the implementation of the regulations from the Directive of the European Parliament of 2013 to the Polish Act of August of 2015. However, little is known about changes in regulations in other companies operating in the financial sector. The aim of this article is to present new regulations regarding remuneration policy of executives in brokerage houses. The study examines the extent to which brokerage houses operating in Poland have implemented new rules. The analysis shows that the variable components remuneration policy in brokerage houses is not widespread (it is not applied by about 40% of financial institutions or they do not provide any information). This may be due to the fact that the Ordinance of the Minister of Finance is the first of this type of regulations addressed to brokerages. Because of that, they may initially approach the concept of remuneration involving variable components with a certain distrust. However, we can assume that from year to year more and more brokerages will decide to use this policy.

Keywords: variable components of remuneration, financial sector, brokerage houses, corporate governance.

*Wiedzę możemy zdobywać od innych,
ale mądrości musimy nauczyć się sami.*

Adam Mickiewicz

1. Wstęp

Kryzys finansowy zapoczątkowany w drugiej połowie 2007 roku pokazał słabość sektora finansowego. Uwidocznił nieprawidłowości w konstruowaniu wynagrodzeń kadry kierowniczej najwyższego szczebla, które skutkowały podejmowaniem przez osoby zarządzające nadmiernego ryzyka i koncertowaniem się na wynikach spółki w krótkim okresie. Rozwiązaniem wykrytych nieprawidłowości miały być regulacje prawne i środowiskowe tworzone przez organy zarówno międzynarodowe, jak i krajowe.

W Polsce najgłośniejsze zmiany w zakresie polityki wynagradzania osób zarządzających miały miejsce w sektorze bankowym. Wynikały one z przeniesienia przepisów dyrektywy Parlamentu Europejskiego z 2010 roku, przez Komisję Nadzoru Finansowego, do uchwał z dnia 4 października 2011 roku, a także implementacji przepisów dyrektywy Parlamentu Europejskiego z 2013 roku do ustawy z sierpnia 2015 roku. Niewiele się jednak mówi o zmianach wprowadzonych w regulacjach obowiązujących inne spółki działające w sektorze finansowym.

Celem artykułu jest przedstawienie nowych regulacji w zakresie polityki wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla w domach maklerskich. Zostanie zbadane, w jakim zakresie domy maklerskie prowadzące działalność w Polsce zaimplementowały nowe przepisy.

2. Polityka wynagradzania jako motywator kadry kierowniczej

Rozdzielenie w spółkach własności od zarządzania spowodowało, że na linii osoby zarządzające – akcjonariusze może pojawić się konflikt interesów. Jednym z narzędzi służących do minimalizowania możliwości pojawienia się problemu agenta jest polityka wynagradzania. Jej podstawowym zadaniem jest motywowanie kadry kierowniczej najwyższego szczebla do działań zgodnych z długookresowymi celami spółki. Poziom wynagrodzenia powinien być zatem wystarczający, by zainteresować, zatrzymać i zmotywować kadrę zarządzającą mającą odpowiednie kwalifikacje do efektywnego prowadzenia przedsiębiorstwa [Wieczorek 2013, s. 275]. Jednakże spółka powinna unikać wyższego poziomu wynagrodzenia, niż jest to konieczne w danej sytuacji [Calder 2008, s. 86].

Rada nadzorcza odpowiedzialna jest za formułowanie, wdrażanie i monitorowanie polityki wynagradzania. Jednak nie wszyscy członkowie tego organu mają odpowiednie kwalifikacje i kompetencje zapewniające stworzenie polityki wynagradzania spełniającej oczekiwania zarówno akcjonariuszy, jak i menedżerów [Wieczorek 2013, s. 275]. Z tego powodu wiele spółek decyduje się na powołanie, w ramach działalności rady nadzorczej, komitetu ds. wynagrodzeń. Komitet ten nie może samodzielnie podejmować decyzji, gdyż nie ma takiej mocy prawnej, jedynie przedstawia wybraną przez siebie zasadę wynagrodzeń do zatwierdzenia radzie nadzorczej [Wieczorek 2012, s. 319].

Komitet ds. wynagrodzeń ma fundamentalne znaczenie dla zapewnienia stabilnego rozwoju przedsiębiorstwa, jeśli jego członkowie są w stanie pogodzić realizację dwóch celów, które w praktyce mogą okazać się sprzeczne. Po pierwsze, powinny przyciągnąć i zatrzymać najlepszych menedżerów dostępnych na rynku. Po drugie – upewnić się, że interesy akcjonariuszy oraz innych zainteresowanych działaniami spółki stron nie są naruszane poprzez określenie nazbyt wygórowanych wynagrodzeń dla członków kadry zarządzającej, zachęcając ich do podejmowania zbyt dużego krótkoterminowego ryzyka [Słomka-Gołębiowska 2013, s. 290].

Typowe pakiety motywacyjne tworzone przez rady nadzorcze (bądź powołane do tego celu komitety ds. wynagrodzeń) mogą obejmować różnego rodzaju składniki wynagrodzeń. Każdy z nich pełni inną funkcję przy stymulowaniu określonych zachowań osób zarządzających. Najważniejsze komponenty wynagrodzeń obejmują następujące składniki [Urbanek 2006, s. 83]:

- wynagrodzenie podstawowe,
- premie i nagrody,
- programy partycypacji we własności,
- udziały w zysku,
- bodźce oszczędnościowe i świadczenia emerytalne,
- dodatkowe świadczenia,
- odprawy.

Decydując się na konkretną strukturę wynagrodzenia, rada nadzorcza wybiera, jakiego typu system wynagradzania będzie wykorzystywać do motywowania kadry

zarządzającej. Należy przy tym pamiętać, że na pakiet wynagrodzenia oraz zbilansowanie jego elementów mają wpływ sektor, w którym spółka prowadzi działalność, strategia i kultura organizacyjna, oczekiwania akcjonariuszy, prawo pracownicze i regulacje wewnętrzne spółki, regulacje podatkowe i standardy rachunkowości [Deloitte 2004]. Znaczny udział wynagrodzenia podstawowego może motywować menedżerów do podejmowania nadmiernego ryzyka. Straty spółki w wyniku podjęcia złych decyzji przez osoby zarządzające nie odbijają się bowiem na ich poziomie płacy. Z drugiej strony rada nadzorcza musi pamiętać, że bardziej agresywny system wynagradzania oparty na wynikach przedsiębiorstwa będzie powodować, że mniej utalentowani menedżerowie będą otrzymywać znacznie niższe wynagrodzenie [Jensen, Murphy 1990]. Może to spowodować wzrost rotacji na stanowiskach kierowniczych, co nie sprzyja stabilności przedsiębiorstwa w dłuższej perspektywie czasu.

3. Regulacje prawne dotyczące polityki zmiennych składników wynagrodzenia

Ostatni kryzys finansowy delikatnie obszedł się z polskim sektorem finansowym. Obyło się bez spektakularnych bankructw instytucji finansowych czy też konieczności pomocy rządowej dla upadających banków. Niemniej jednak konieczność zmiany przepisów dotyczących działalności instytucji finansowych była nieunikniona. Jednym z obszarów, w którym przeprowadzono znaczne korekty, była polityka wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Przeprowadzone zmiany objęły przede wszystkim sektor bankowy, jednak nie ominęły innych instytucji finansowych. Istotne korekty w polskich regulacjach prawnych objęły także domy maklerskie, które jako instytucje zaufania publicznego powinny kojarzyć się z kompetencją, uczciwością i prawością wynikającą z przestrzegania prawa i zasad etyki prowadzonej działalności [Izba Domów Maklerskich 2004].

W Polsce zgodnie z ustawą o obrocie instrumentami finansowymi [Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku] minister właściwy do spraw instytucji finansowych określa w drodze rozporządzenia zasady ustalania przez dom maklerski polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze. Taki dokument został wydany przez ministra finansów 2 grudnia 2011 roku [Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 2 grudnia 2011 roku]. Miał on przenieść na polski grunt prawny regulacje zawarte w Dyrektywie Parlamentu Europejskiego z 24 listopada 2010 roku [Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/76/UE z dnia 24 listopada 2010 roku]. Zgodnie z rozporządzeniem, celem polityki zmiennych składników wynagrodzeń powinno być dążenie do prawidłowego i skutecznego zarządzania ryzykiem, zniechęcającego do podejmowania nadmiernego ryzyka, wspieranie zapobiegania pojawieniu się konfliktu interesów, a także realizacja przyjętej przez dom maklerski strategii działania. Polityką zmiennych składników wynagrodzeń powinny zostać objęte osoby zajmujące stanowiska kierownicze [Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 2 grudnia 2011 roku, paragraf 1, pkt 3], w tym osoby, które mają istotny wpływ

na poziom ryzyka domu maklerskiego. Komisja Europejska w wydanym w 2014 roku rozporządzeniu [Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 604/2014 z dnia 4 marca 2014 roku] szczegółowo określiła, biorąc pod uwagę kryteria jakościowe i ilościowe, których pracowników można zakwalifikować do tej kategorii.

Według przepisów zawartych w rozporządzeniu każdy znaczący dom maklerski powinien mieć komitet ds. wynagrodzeń. Przy czym w przypadku, gdy rada nadzorcza składa się z nie więcej niż pięciu członków, zadania komitetu może wykonywać cała rada nadzorcza. Zgodnie z tym dokumentem przez znaczący dom maklerski rozumie się dom maklerski, który spełnia co najmniej jeden z następujących warunków [Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 2 grudnia 2011 roku, paragraf 1, pkt 4]:

- instrumenty finansowe wyemitowane przez dom maklerski zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym,
- wartość kapitałów nadzorowanych domu maklerskiego wynosi co najmniej równoważność w złotych 25 000 000 euro,
- zatrudnia co najmniej 50 osób zajmujących stanowiska kierownicze,
- wartość aktywów zarządzanych przez dom maklerski, który ma zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej, wynosi co najmniej równoważność w złotych 500 000 000 euro.

W dokumencie wydanym przez ministra finansów znalazły się także szczegółowe zadania nałożone na komitet ds. wynagrodzeń. Kierując się koniecznością zapewnienia ostrożnego i stabilnego zarządzania ryzykiem, a także stanem kapitału i płynności finansowej, szczególną dbałością o interesy domu maklerskiego w perspektywie długookresowej, interesem akcjonariuszy lub udziałowców domu maklerskiego komitetu ds. wynagrodzeń [Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 2 grudnia 2011 roku, paragraf 5, pkt 3]:

- opiniuje politykę zmiennych składników wynagrodzeń, w tym wysokość i składniki wynagrodzeń,
- wydaje opinie o realizowanej polityce zmiennych składników wynagrodzeń,
- opiniuje i monitoruje wypłatę zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze związane z zarządzaniem ryzykiem, kontrolą wewnętrzną i badaniem zgodności działania domu maklerskiego z przepisami prawa.

W rozporządzeniu znalazły się także szczegółowe przepisy określające zasady tworzenia polityki zmiennych składników wynagrodzeń [Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 2 grudnia 2011 roku, paragraf 6]. Zgodnie z nimi domy maklerskie przy ocenie indywidualnych efektów pracy, które są podstawą określenia wysokości wynagrodzenia, powinny brać pod uwagę kryteria zarówno finansowe, jak i niefinansowe. Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) odniosła się do tego przypisu, mówiąc, iż „Jeżeli chodzi o kryteria, to Departament Firm Inwestycyjnych i Infrastruktury Rynku Kapitałowego Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego (DRK/UNKF) wskazuje, tytułem przykładu, że kryteria ilościowe powinny odnosić się do okresu, który jest wystarczająco długi, aby był podstawą do właściwej oceny ryzyka czynności

podejmowanych przez pracownika. Jednocześnie kryteria te powinny inkorporować ewentualne modyfikacje ryzyka przez wskazanie odpowiednich mierników. Takie mierniki odnoszą się zwykle do wymaganego zaangażowania kapitałowego celem osiągnięcia przychodów (ocena wysokości przychodów w stosunku do kapitału niezbędnego dla danego przedsięwzięcia). Mierniki wykonania, które mogą wypełniać powyższe wymagania, to np. rentowność kapitału skorygowanego o ryzyko (miary rentowności uwzględniające ponoszone ryzyko (RAROC/RORAC), miary dochodowości skorygowane o ryzyko czy ICAAP (*Internal Capital Adequacy Assessment Process*). Natomiast kryteria jakościowe mogą odnosić się np. do osiągnięcia celów strategicznych firmy inwestycyjnej, osiągnięcia określonego poziomu satysfakcji klienta czy też wprowadzenia zgodności (*compliance*) z regulacjami wewnętrznymi i zewnętrznymi” [KNF 2012]. Dodatkowo KNF podkreśliła, iż jej stanowisko jest zgodne z poglądami wyrażonymi przez Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego (Committee of European Banking Supervision – CEBS) w wytycznych z dnia 10 grudnia 2010 roku [EBA 2010], gdzie szczegółowo zostało wskazane, jak należy rozumieć kryteria finansowe i niefinansowe.

W przypadku gdy wynagrodzenie jest podzielone na składniki stałe i zmienne — stałe składniki powinny stanowić na tyle dużą część całkowitego wynagrodzenia, aby było możliwe prowadzenie elastycznej polityki dotyczącej zmiennych składników wynagrodzenia, w tym obniżanie wysokości tych składników lub ich niewypłacanie [Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 2 grudnia 2011 roku, paragraf 6, pkt 3]. Przy czym Komisja Nadzoru Finansowego zastrzega, iż „Rozporządzenie nakłada określony obowiązek w zakresie zmiennych składników wynagrodzenia, zatem przepisy tego aktu prawnego nie wprowadzają wprost wymogu podziału wynagrodzenia na „stałe” i „zmienne”, w związku z tym, jeżeli dom maklerski zdecyduje się na wypłatę tylko wynagrodzenia stałego, to w takim przypadku nie ma obowiązku stosować polityki wynagrodzeń. Jeżeli natomiast zdecyduje się na podział wynagrodzenia na stałe i zmienne, wówczas winien stosować politykę wynagrodzeń, zgodnie z zasadami określonymi w Rozporządzeniu” [KNF 2012].

Obowiązek wynagradzania w innej formie niż gotówkowa mają jedynie znaczące domy maklerskie. W ich przypadku co najmniej 50% wynagrodzenia powinny stanowić akcje lub udziały domu maklerskiego bądź instrumenty finansowe, których wartość jest powiązana z sytuacją finansową domu maklerskiego. 40% zmiennych składników wynagrodzeń (w przypadku osób, których płaca przekracza równowartość 1 000 000 euro – 60%) powinno być uzależnione od efektów pracy danej osoby oraz brać pod uwagę ryzyko znaczącego domu maklerskiego. Jego wypłatę natomiast należy odroczyć na okres od trzech do pięciu lat, uwzględniając cykl koniunkturalny, charakter i ryzyko prowadzonej działalności oraz obowiązki tej osoby.

W lipcu 2014 roku Komisja Nadzoru Finansowego wydała „Zasady ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych” [KNF 2014], w którym to dokumencie podkreśliła, że polityka wynagrodzeń stanowi istotny element rozwoju i bezpieczeństwa funkcjonowania instytucji nadzorowanej. Znalazło się tam dziewięć rozdziałów,

z czego jeden z nich w całości został poświęcony polityce wynagradzania. Zgodnie z kodeksem to organ nadzorujący odpowiada za wprowadzenie regulacji wewnętrznej, która określa zasady wynagradzania osób zarządzających, w tym szczegółowe kryteria i warunki uzasadniające wypłatę zmiennych składników wynagrodzenia. „Zmienne składniki wynagrodzenia członków organu zarządzającego lub osób pełniących kluczowe funkcje powinny być uzależnione w szczególności od obiektywnych kryteriów, jakości zarządzania instytucją nadzorowaną oraz uwzględniać długoterminowe aspekty działania i sposób realizacji celów strategicznych. Ustalając zmienne składniki wynagrodzenia, uwzględnia się także nagrody lub korzyści, w tym wynikające z programów motywacyjnych oraz innych programów premiowych wypłaconych, należnych lub potencjalnie należnych. Ustalona polityka wynagradzania nie powinna stanowić zachęty do podejmowania nadmiernego ryzyka w działalności instytucji nadzorowanej” [KNF 2014, paragraf 30, pkt 4].

4. Polityka zmiennego wynagrodzenia w domach maklerskich – analiza empiryczna

Po wybuchu kryzysu finansowego powstało wiele prac badających politykę wynagradzania osób zarządzających w bankach. Należy jednak pamiętać, że sektor finansowy to nie tylko banki, ale także inne instytucje finansowe, takie jak chociażby domy maklerskie. Z tego względu interesujące wydaje się zbadanie, jak do regulacji dotyczących polityki zmiennych składników wynagrodzeń odnoszą się domy maklerskie prowadzące swoją działalność na terytorium Polski.

Zgodnie z informacjami zawartymi na stronie Komisji Nadzoru Finansowego¹ do grudnia 2014 roku w Polsce działały 54 domy maklerskie. W związku z tym próba badawcza obejmuje wszystkie te spółki. Ponieważ pierwsze regulacje prawne w zakresie stosowania polityki zmiennych składników wynagrodzeń zostały wydane w grudniu 2011 roku, analiza zostanie przeprowadzona dla lat 2012-2014. Dane niezbędne do badania zostały zaczerpnięte z dokumentów udostępnianych przez domy maklerskie na swoich stronach internetowych.

Pierwszym etapem przeprowadzonej analizy było przejrzanie wszystkich dokumentów publikowanych przez domy maklerskie w celu ustalenia, które spółki zamieściły informacje na temat polityki zmiennych składników wynagrodzeń. Okazało się, że nie wszystkie instytucje finansowe udostępniają takie dane. Dwanaście domów maklerskich w publikowanych przez siebie dokumentach w ogóle nie wspomniało na temat polityki wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla. Z tego względu spółki te nie zostały uwzględnione w dalszych badaniach. W związku z tym próba badawcza została zmniejszona do 42 domów maklerskich.

¹ https://www.knf.gov.pl/dla_ryнку/PODMIOTY_ryнку/Podmioty_ryнку_kapitałowego/Domy-Makler.html, stan na dzień 14.05.2015.

Następnym etapem badania było sprawdzenie, czy wszystkie badane domy maklerskie korzystały z wynagrodzenia zmiennego przy wynagradzaniu kadry kierowniczej (tab. 1). Zgodnie bowiem z opinią Komisji Nadzoru Finansowego domy maklerskie, które płacą osobom zarządzającym jedynie za pomocą wynagrodzenia stałego, nie są zobowiązane do przestrzegania rozporządzenia ministra finansów z 2 grudnia 2011 roku.

Tabela 1. Stosowanie przez dom maklerski zmiennego wynagrodzenia

Tak	Nie
Athena Investments DM; BZ WBK AM; CDM Pekao; Copernicus Securities; DB Securities; Dom Inwestycyjny Xelion.; DM ALFA; DM Banku BPS; DMBH; DM BOŚ; DM BDM; DM BDM; DM Consus; DM mBank; TMS Brokers; DM W Investments; DDPP Securities; ERSTE Securities Polska; HFT Brokers DM; ING Securities; IPOPEMA AM; IPOPEMA Securities; Michael / Ström DM; Millennium DM; Money Makers; mWealth Management; Noble Securities; OPERA DM; Pekao Investment Banking; PIONEER Pekao Investment Management; Secus AM; Trigon DM; X-Trade Brokers	DI Nehrebetius; DM Capital Partners; DM Navigator; DM WDM; EFIX DM; Invista DM; Pricewaterhouse Coopers Securities; Q Securities; RDM Wealth Management; Ventus AM

Źródło: opracowanie własne.

Nie wszystkie domy maklerskie zdecydowały się na wykorzystanie wynagrodzenia zmiennego. Dziesięć instytucji finansowych w publikowanych raportach oświadczyło, że wynagradza swoją kadrę zarządzającą jedynie za pomocą wynagrodzenia stałego. W związku z tym spółki te nie muszą stosować przepisów zawartych w rozporządzeniu ministra finansów. Z tego względu w dalszej części analizy przedsiębiorstwa te zostały pominięte.

Tabela 2. Skorzystanie z pomocy konsultanta zewnętrznego przez dom maklerski

Tak	Nie	Brak informacji
DB Securities; DMBH; DM BOŚ; IPOPEMA AM; IPOPEMA Securities; Money Makers; PIONEER Pekao Investment Management	BZ WBK AM; Copernicus Securities; Dom Inwestycyjny Xelion; DM ALFA; DM Banku BPS; DM mBank; TMS Brokers; ERSTE Securities Polska; HFT Brokers DM; mWealth Management; Noble Securities	Athena Investments DM; CDM Pekao; DM BDM; DM Consus; DM W Investments; DDPP Securities; ING Securities; Michael/Ström DM; Millennium DM; OPERA DM; Pekao Investment Banking; Secus AM; Trigon DM; X-Trade Brokers

Źródło: opracowanie własne.

Tworząc politykę wynagradzania kadry kierowniczej, domy maklerskie mogą skorzystać z pomocy zewnętrznych konsultantów. Takie rozwiązanie pozwala na wykorzystanie ich specjalistycznej wiedzy na temat otoczenia rynkowego i warunków na nim panujących, które pozwolą na dokładniejsze dopasowanie polityki wynagradzania menedżerów do potrzeb instytucji finansowej. Tabela 2 pokazuje, czy domy maklerskie skorzystały z pomocy konsultantów zewnętrznych przy tworzeniu polityki zmiennych składników wynagrodzeń.

Jedynie sześć badanych spółek zdecydowało się na zatrudnienie konsultanta zewnętrznego. Czternaście domów maklerskich natomiast w publikowanych przez siebie dokumentach nie wspomniało nic na ten temat. Może to wynikać z faktu, iż po prostu nikogo z zewnątrz nie zatrudnili. Innym możliwym wyjaśnieniem jest niechęć spółki do ujawniania takich informacji. Opera Dom Maklerski i Pekao Investment Banking SA zamieściły w swoich raportach informację, że dokument „Informacja w zakresie polityki zmiennych składników wynagrodzeń” nie podlega zamieszczeniu na stronie internetowej. Informacja ta jest podawana do publicznej wiadomości w siedzibie spółki. Ponieważ te dwa domy maklerskie zamieściły takie oświadczenie, one również zostaną pominięte w dalszej części badania.

Rozporządzenie ministra finansów rozróżnia dwa typy domów maklerskich: znaczące i pozostałe. W zależności od tego, do której z nich instytucja finansowa należy, musi przestrzegać bądź nie niektórych przepisów. Następnym etapem badania jest zatem sprawdzenie, które domy maklerskie klasyfikują się do kategorii znaczących (tab. 3).

Tabela 3. Czy dom maklerski jest znaczącym domem maklerskim według rozporządzenia ministra finansów?

Tak	Nie	Brak informacji
BZ WBK AM; IPOPEMA AM; IPOPEMA Securities	Athena Investments DM; Copernicus Securities; DM Consus; TMS Brokers; DDPP Securities; HFT Brokers DM; Money Makers; Noble Securities; Trigon DM	CDM Pekao; DB Securities; Dom Inwestycyjny Xelion; DM ALFA; DM Banku BPS; DMBH; DM BOŚ; DM BDM; DM mBank; DM W Investments; DM WDM; ERSTE Securities Polska; ING Securities; Michael / Ström DM; Millennium DM; mWealth Management; PIONEER Pekao Investment Management; Secus AM; X-Trade Brokers

Źródło: opracowanie własne.

Trzy domy maklerskie oświadczyły, że spełniają kryteria znaczącego domu maklerskiego. Dziewięć badanych spółek poinformowało, iż zgodnie z rozporządzeniem ministra finansów nie są znaczącymi domami maklerskimi. Pozostałe instytucje

finansowe nie zamieściły informacji na ten temat, dlatego też nie można zakwalifikować ich do żadnej kategorii.

Zgodnie z rozporządzeniem znaczące domy maklerskie muszą utworzyć komitet ds. wynagrodzeń. Pozostałe instytucje finansowe nie są do tego zobowiązane. Nie oznacza to jednak, że tego nie robią. Tabela 4 wskazuje, które domy maklerskie powołują komitet ds. wynagrodzeń.

Tabela 4. Powołanie komitetu ds. wynagrodzeń

Tak	Nie	Brak informacji
BZ WBK AM; CDM Pekao; Copernicus Securities; DB Securities; IPOPEMA AM; IPOPEMA Securities; PIONEER Pekao Investment Management; X-Trade Brokers	Athena Investments DM; DM ALFA; DDPP Securities; HFT Brokers DM; Money Makers; Noble Securities	Dom Inwestycyjny Xelion; DM Banku BPS; DMBH; DM BOŚ; DM BDM; DM Consus; DM mBank; TMS Brokers; DM W Investments S.A; ERSTE Securities Polska; ING Securities; Michael / Ström DM; Millennium DM; mWealth Management; Secus AM; Trigon DM

Źródło: opracowanie własne.

Wszystkie znaczące domy maklerskie utworzyły komitet ds. wynagrodzeń. Dodatkowo pięć spółek nienależących do tej kategorii zdecydowało się powołać taki komitet. Przy czym w przypadku pięciu domów maklerskich (Copernicus Securities, DB Securities, Ipopema AM, Ipopema Securities, X-Trade Brokers) ze względu na to, iż rada nadzorcza składała się tylko z pięciu członków, kompetencje komitetu ds. wynagrodzeń przejął cały organ nadzorujący. Sześć badanych instytucji finansowych jasno wyraziło się, iż ponieważ nie są znaczącymi domami maklerskimi, nie muszą tworzyć komitetu ds. wynagrodzeń i tego nie robią. Pozostałe spółki nie podały żadnej informacji na ten temat. Może to wynikać z faktu, iż spółki te jako nieznaczące domy maklerskie nie powołują komitetu ds. wynagrodzeń. TMS Brokers w swoich raportach oświadczył zaś, że podanie szczegółowych danych dotyczących polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze mogłoby mieć niekorzystny wpływ na pozycję domu maklerskiego na rynku właściwym.

Domy maklerskie, które zdecydowały się powołać komitet ds. wynagrodzeń powinny publikować informacje na jego temat, chociażby takie jak skład i jego zadania. Wszystkie instytucje finansowe (poza DM Securities i X-Trade Brokers) ujawniły nazwiska osób, które są członkami komitetu ds. wynagrodzeń. Rozporządzenie ministra finansów wskazuje pewne obszary działań, którymi powinny zająć się komitety. Nie są to jednak jedyne zadania, które powinien wykonywać komitet ds. wynagrodzeń. Każdy dom maklerski może nałożyć dodatkowe obowiązki na ten komitet. Tabela 5 przedstawia zadania komitetu ds. wynagrodzeń w badanych spółkach.

Tabela 5. Zadania komitetu ds. wynagrodzeń w domach maklerskich

Zadania	Dom maklerski
Rekomendowanie radzie nadzorczej odpowiednich polityk i praktyk w zakresie wynagrodzenia, w tym opiniowanie i rekomendowanie polityki zmiennych składników wynagrodzeń przed jej zatwierdzeniem przez radę nadzorczą.	BZ WBK AM; CDM Pekao; IPOPEMA AM; IPOPEMA Securities; PIONEER Pekao Investment Management; X-Trade Brokers
Określanie polityki wynagrodzeń dla dyrektorów wykonawczych lub członków zarządu oraz konkretnego pakietu wynagrodzeń dla każdego z dyrektorów wykonawczych lub członka zarządu, łącznie z prezesem zarządu, z uwzględnieniem postanowień polityki zmiennych składników wynagrodzeń. Coroczny przegląd tych zagadnień.	BZ WBK AM; DB Securities SA
Coroczny przegląd oraz, o ile to właściwe, rekomendowanie radzie nadzorczej zmian wysokości pensji członków zarządu i menedżerów, z uwzględnieniem postanowień polityki zmiennych składników wynagrodzeń.	BZ WBK AM; IPOPEMA AM; IPOPEMA Securities; X-Trade Brokers
Coroczny przegląd funkcjonowania systemu premiowania dyrektorów wykonawczych lub członków zarządu oraz przedkładanie rekomendacji radzie nadzorczej w tym zakresie, łącznie z warunkami przyznawania premii, puli premii oraz nagród przyznawanych poszczególnym dyrektorom wykonawczym lub członkom zarządu w ramach tego lub innego systemu motywacyjnego, z uwzględnieniem postanowień polityki zmiennych składników wynagrodzeń.	BZ WBK AM; IPOPEMA AM; IPOPEMA Securities; X-Trade Brokers
Wydawanie opinii o realizowanej polityce zmiennych składników wynagrodzeń, a także opiniowanie i monitorowanie wypłaty zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze związane z zarządzaniem ryzykiem, kontrolą wewnętrzną i badaniem zgodności działania spółki z przepisami prawa.	BZ WBK AM; CDM Pekao; DB Securities; IPOPEMA AM; IPOPEMA Securities; PIONEER Pekao Investment Management; X-Trade Brokers

Źródło: opracowanie własne.

Copernicus Securities jako jedyny nie poinformował, jakie obowiązki ma powołany komitet ds. wynagrodzeń. Pozostałe domy maklerskie mniej lub bardziej szczegółowo zdecydowały się upublicznić te informacje. Każdy z nich uznał, iż podstawowym zadaniem komitetu jest wydawanie opinii o realizowanej polityce zmiennych składników wynagrodzeń, a także opiniowanie i monitorowanie wypłaty zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze związane z zarządzaniem ryzykiem, kontrolą wewnętrzną i badaniem zgodności działania spółki z przepisami prawa. Poza wymienionymi w tabeli 5 obowiązkami część domów maklerskich wyznaczyła dodatkowe zadania komitetowi. W CDM Pekao komitet ds. wynagrodzeń musi przekładać radzie nadzorczej roczny raport ze swojej

działalności. BZ WBK AM nałożył na komitet obowiązek rozpatrywania propozycji wprowadzenia w spółce lub jej spółkach zależnych form wynagradzania do tej pory niestosowanych, w tym systemów motywacyjnych, lub rozpatrywania propozycji zmian w formach wynagradzania, które już funkcjonują w spółce, i o ile to właściwe, przedkładania rekomendacji radzie nadzorczej w tym zakresie.

W rozporządzeniu ministra finansów określono pewne zasady, według których dom maklerski powinien ustalać wynagrodzenie dla kadry zarządzającej. Tabela 6 pokazuje, które instytucje finansowe stosują te przepisy.

Tabela 6. Zasady określania wynagrodzeń

Zasady polityki wynagradzania	Dom maklerski
1	2
Do oceny indywidualnych efektów pracy stosuje się kryteria finansowe i niefinansowe z uwzględnieniem poziomu ryzyka związanego z tymi efektami.	Athena Investments DM; CDM Pekao; DB Securities; Dom Inwestycyjny Xelion; DM ALFA; DM Banku BP; DMBH; DM BOŚ; DM Consus; DM mBank; ERSTE Securities Polska; HFT Brokers DM; ING Securities; IPOPEMA AM; IPOPEMA Securities; Michael / Ström DM; Money Makers; Noble Securities; Trigon DM; X-Trade Brokers
Ocena wyników powinna być oparta na danych z co najmniej trzech ostatnich lat obrotowych, a w przypadku osób zatrudnionych krócej niż 3 lata – na danych od momentu nawiązania stosunku pracy, tak aby faktyczna wypłata składników wynagrodzenia zależnych od wyników domu maklerskiego była rozłożona na okres uwzględniający cykl koniunkturalny oraz ryzyko wynikające z prowadzonej działalności.	Athena Investments DM; BZ WBK AM; CDM Pekao; Copernicus Securities; DB Securities; Dom Inwestycyjny Xelion; DM ALFA; DM Banku BPS; DMBH; DM BOŚ; DM BDM; DM Consus; DM mBank; DM W Investments; DDPP Securities; ERSTE Securities Polska; HFT Brokers DM; ING Securities; IPOPEMA AM; IPOPEMA Securities; Michael / Ström DM; Money Makers; mWealth Management; Noble Securities; PIONEER Pekao Investment Management; Trigon DM; X-Trade Brokers
W przypadku, jeżeli wynagrodzenie osób zajmujących stanowiska kierownicze jest podzielone na składniki stałe i zmienne, stałe składniki powinny stanowić na tyle dużą część całkowitego wynagrodzenia, aby było możliwe prowadzenie elastycznej polityki dotyczącej zmiennych składników wynagrodzenia, w tym obniżanie wysokości tych składników lub ich niewypłacanie.	Athena Investments DM; Dom Inwestycyjny Xelion; DM ALFA; DM Consus; HFT Brokers DM; ING Securities; IPOPEMA AM; Michael / Ström DM; Money Makers; mWealth Management; Trigon DM; X-Trade Brokers
Wysokość przyznawanych zmiennych składników wynagrodzeń nie może ograniczać zdolności domu maklerskiego do zwiększania jego bazy kapitałowej.	Athena Investments DM; Dom Inwestycyjny Xelion; DM Consus; DM mBank; HFT Brokers DM; Michael / Ström DM; Money Makers; mWealth Management; Trigon DM; X-Trade Brokers

Tab. 6, cd.

1	2
Zmienne składniki wynagrodzenia są przyznawane i wypłacane, gdy odpowiadają sytuacji finansowej domu maklerskiego oraz są uzasadnione wynikami finansowymi, efektami pracy danej jednostki organizacyjnej oraz efektami pracy osoby zajmującej stanowisko kierownicze, przy czym wysokość zmiennych składników wynagrodzenia może być zmniejszana, a ich wypłata wstrzymywana w sytuacji wykazania przez dom maklerski trwałej straty bilansowej.	Athena Investments DM; Dom Inwestycyjny Xelion; DM ALFA; DM Consus; TMS Brokers; HFT Brokers DM; IPOPEMA AM; Michael / Ström DM; Money Makers; Trigon DM; X-Trade Brokers
Wynagrodzenie przypadające z tytułu rozwiązania umowy o pracę z osobą zajmującą stanowisko kierownicze powinno odzwierciedlać nakład pracy, jej wydajność i jakość w ciągu co najmniej ostatnich trzech lat zajmowania stanowiska kierowniczego w domu maklerskim, a w przypadku osób zajmujących stanowisko kierownicze krócej niż trzy lata – za okres od momentu objęcia tego stanowiska.	Athena Investments DM; DM Consus; HFT Brokers DM; mWealth Management; Trigon DM; X-Trade Brokers
Osoby zajmujące stanowiska kierownicze podlegające polityce zmiennych składników wynagrodzenia są zobowiązane do niekorzystania z osobistych strategii hedgingowych lub ubezpieczeń dotyczących wynagrodzenia i odpowiedzialności w celu podważenia skutków uwzględnienia ryzyka w mającym do nich zastosowanie systemie wynagrodzenia. Odpowiednie zapisy znajdować się będą w umowach o pracę lub innych umowach o podobnym charakterze z osobami objętymi zapisami polityki zmiennych składników wynagrodzenia.	Athena Investments DM; DM Consus; HFT Brokers DM; Money Makers; mWealth Management; X-Trade Brokers
Zmienne składniki wynagrodzeń przyznane na podstawie regulaminów premiowych wypłacane są w formie gotówkowej lub w formie prawa do objęcia instrumentów finansowych, których wartość jest powiązana z sytuacją finansową domu maklerskiego, przy czym część wypłaty składników zmiennych w formie prawa do objęcia wspomnianych instrumentów finansowych nie może być niższa niż 50% całkowitej wartości wypłaty składników zmiennych.	BZ WBK AM; CDM Pekao; Copernicus Securities; DB Securities; Dom Inwestycyjny Xelion; DMBH; DDPP Securities; ING Securities; IPOPEMA AM; Noble Securities; PIONEER Pekao Investment Management; X-Trade Brokers

Źródło: opracowanie własne.

Jak widać, najwięcej domów maklerskich (27 spółek) wprowadziło ocenę wyników pracy osób na stanowiskach kierowniczych, biorąc pod uwagę trzyletni okres zatrudnienia. Obowiązku, by co najmniej 50% zmiennego wynagrodzenia było wypłacane w formie instrumentów finansowych, zgodnie z rozporządzeniem, muszą przestrzegać znaczące domy maklerskie. Co ciekawe, Ipopema Securities zaliczana do tej kategorii instytucji finansowych nie ma takiego zapisu w swoich dokumentach. Oznaczać to może, iż nie przestrzega tego przepisu. Budzi więc

zdziwienie, że Komisja Nadzoru Finansowego nie podejmuje żadnych kroków, by dom maklerski dostosował się do obowiązujących wymogów prawnych. Warto zwrócić uwagę, iż dziesięć domów maklerskich, mimo iż nie muszą tego robić, również przestrzega tego przepisu. Świadczy to o chęci dostosowania wewnętrznych standardów tych instytucji finansowych do tych panujących na rynku krajowym i międzynarodowym.

5. Zakończenie

Po wybuchu kryzysu finansowego powstało wiele regulacji międzynarodowych, których celem było usunięcie wykrytych nieprawidłowości, między innymi w zakresie polityki wynagradzania kadry kierowniczej. W ślad za tymi zaleceniami powstały regulacje krajowe. I tak w Polsce w wyniku implementacji Dyrektywy Parlamentu Europejskiego z 2010 roku minister finansów wydał rozporządzenie, w którym zostały zawarte przepisy dotyczące polityki zmiennych składników wynagrodzeń dla domów maklerskich.

Przeprowadzona analiza miała na celu zbadanie, jak do rozporządzenia odnoszą się domy maklerskie prowadzące działalność w Polsce i w jakim zakresie go przestrzegają. Okazało się, że aż 12 instytucji finansowych nie podaje żadnych informacji na temat polityki zmiennych składników wynagrodzeń. Dodatkowo 10 domów maklerskich wynagradzało kadrę kierowniczą jedynie za pomocą wynagrodzenia stałego, przez co nie musiały tworzyć takiej polityki.

Przeprowadzona analiza wykazała również, iż pozostałe domy maklerskie przestrzegają przepisów zawartych w rozporządzeniu. Co ciekawe, część domów maklerskich, mimo że nie musi (nie jest znaczącym domem maklerskim), utworzyło komitet ds. wynagrodzeń, a także przestrzega zasady dotyczącej wypłaty co najmniej 50% wynagrodzenia zmiennego w postaci instrumentów finansowych.

Zakres stosowania polityki zmiennych składników wynagrodzeń w domach maklerskich nie jest duży (około 40% instytucji finansowych tego nie robi bądź nie podaje żadnych informacji). Może to wynikać z faktu, iż Rozporządzenie Ministra Finansów jest pierwszą tego typu regulacją skierowaną do domów maklerskich. W związku z tym mogą one początkowo z pewną nieufnością podchodzić do koncepcji wynagradzania za pomocą zmiennych składników płacy. Można jednak przypuszczać, że z roku na rok coraz więcej domów maklerskich zdecyduje się na ich stosowanie.

Literatura

- Calder A., 2008, *Corporate Governance. A Practical Guide to the Legal Frameworks and International Codes of Practice*, KOGAN PAGE, London.
- Deloitte, 2004, *Report on the impact of the directors' remuneration report regulations. A report for the Department of Trade and Industry*, November.

- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/76/UE z dnia 24 listopada 2010 roku w sprawie zmiany dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i restrukturyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń (Dz.U. UE, L 329/3).
- https://www.knf.gov.pl/dla_ryнку/PODMIOTY_ryнку/Podmioty_ryнку_kapitałowego/DomyMakler.html, stan na dzień 14.05.2015.
- Izba Domów Maklerskich, 1990, *Kodeks dobrej praktyki domów maklerskich*, 17 listopad 2004.
- Jensen M.C., Murphy K.J., 1990, *CEO incentives – it's not how much you pay, but how*, Harvard Business Review, no. 3, May-June.
- Komisja Nadzoru Finansowego, 2012, *Interpretacja Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie zasad ustalania przez dom maklerski polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze*, 27 kwietnia.
- Komisja Nadzoru Finansowego, 2014, *Zasady Ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych*, Warszawa, 22 lipca .
- Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego, 2010, *Wytyczne w sprawie polityki i praktyki wynagrodzeń*, 10 grudnia.
- Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 604/2014 z dnia 4 marca 2014 roku uzupełniające Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w odniesieniu do kryteriów jakościowych i właściwych kryteriów ilościowych ustalania kategorii pracowników, których działalność zawodowa ma istotny wpływ na profil ryzyka instytucji (Dz. U. UE, L 167/30).
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 2 grudnia 2011 roku w sprawie zasad ustalania przez dom maklerski polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze (Dz.U. nr 263, poz. 1569).
- Słomka-Gołębiowska A., 2013., *Rola komitetu wynagrodzeń w bankach w Polsce*, Zarządzanie i Finanse, vol. 11, no. 2, part 6.
- Urbanek P., 2006, *Wynagrodzenia zarządu w spółkach kapitałowych*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. 2005, nr 183, poz. 1538).
- Wieczorek A., 2012, *Komitet audytu i komitet ds. wynagrodzeń w polskich bankach publicznych*, Studia Prawno-Ekonomiczne, tom LXXXV.
- Wieczorek A., 2013, *Wynagrodzenie kadry kierowniczej w polskich i amerykańskich bankach – analiza porównawcza*, Zarządzanie i Finanse, vol. 11, no. 2, part 6.