

DŁUGOTERMINOWE PROGRAMY MOTYWACYJNE NA PRZYKŁADZIE SPÓŁEK Z INDEKSU WIG20

WPROWADZENIE

Osiągnięcie sukcesu przez spółkę zależy od wielu czynników, wśród których można wymienić kadre pracowników. Najzdolniejsi pracownicy stają się bronią przedsiębiorstwa w walce o pozycję na rynku, klientów czy dostawców. Spółki starają się przyciągnąć najlepszych kandydatów na dane stanowisko na wiele różnych sposobów. Proponują im wysokie wynagrodzenie, gwarantują dodatkowe korzyści, jak samochód służbowy, prywatna opieka medyczna, opłaty za mieszkanie. Zachęty te związane są jednak z dużymi kosztami, jakie musi ponieść spółka. Nie gwarantują natomiast, że pracownik nie przeniesie się do innej spółki, oferującej korzystniejsze warunki zatrudnienia. Z tego względu coraz częściej przedsiębiorstwa decydują się na wykorzystanie długoterminowych programów motywacyjnych (*long-term incentive plan* – LTIP).

Długoterminowe programy motywacyjne opierają się na założeniu, że stając się właścicielami spółki pracownicy będą efektywniej wykonywać swoje obowiązki. Posiadając akcje przedsiębiorstwa, poziom dochodu uzyskanego w wyniku ich sprzedaży, zależy od rynkowej ceny akcji. Na cenę akcji zaś wpływa kondycja finansowa spółki. W związku z tym w najlepszym interesie pracowników, będących uczestnikami długoterminowych programów motywacyjnych, jest dbanie o realizację długookresowych celów przedsiębiorstwa. Co więcej, z tego typu programem najczęściej wiąże się konieczność pozostania w stosunku pracy ze spółką, co ogranicza ryzyko utraty najbardziej wartościowych pracowników.

Dzięki swojej konstrukcji długoterminowe programy motywacyjne mogą zapewnić znacznie większe korzyści ich posiadaczowi niż inne rodzaje wynagro-

* Agata Wieczorek – dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, agatka.wieczorek@interia.pl

dzenia, jak premia roczna czy płaca zasadnicza. Dodatkowo ich długi horyzont czasowy pozwala mieć pewność, że menedżerowie będą skupiać się nie tylko na celach krótkookresowych, ale także na długim okresie.

Artykuł ma na celu wskazanie zakresu i determinant stosowania długoterminowych programów motywacyjnych w polskich spółkach publicznych. Do analizy wykorzystane zostaną spółki z indeksu WIG20.

1. DŁUGOTERMINOWE PROGRAMY MOTYWACYJNE JAKO FORMA WYNAGRODZENIA

Procesy globalizacyjne sprawiły, że zostały wyeliminowane bariery ograniczające przepływy kapitału ludzkiego. Pozwoliło to przedsiębiorstwom na poszukiwanie najlepszych pracowników nie tylko w obrębie jednego kraju, lecz również na innych kontynentach. Spowodowało to również większą mobilność pracowników, którzy w poszukiwaniu najlepszych warunków zatrudnienia są gotowi odejść z obecnej spółki i przenieść się na drugi koniec świata. Czynniki te sprawiły, że przedsiębiorstwa, chcąc przyciągnąć i zatrzymać najzdolniejszych pracowników, muszą zaoferować im najlepsze warunki zatrudnienia.

Spółki w walce o najlepszych pracowników najczęściej wykorzystują wynagrodzenie. Nie chodzi tu jednak tylko o poziom płacy, lecz także o jej strukturę. Oprócz wynagrodzenia podstawowego i rocznej premii spółki coraz częściej sięgają po zmienne wynagrodzenie, którego celem jest¹:

- wzrost elastyczności wynagrodzeń zharmonizowany z koniecznością elastycznych zachowań, a zatem wzrost udziału wynagrodzenia ruchomego w wynagrodzeniu całkowitym;
- zróżnicowanie pakietów wynagrodzeń dla jednostek i grup pracowników w obrębie spółek (a nie tylko między spółkami), czyli postępująca indywidualizacja wynagrodzeń;
- uzależnienie wynagrodzeń ruchomych od osiągnięcia wysokich efektów w okresie kilkuletnim, a więc długookresowym; są to zazwyczaj trzy formy zmiennego wynagrodzenia: wynagrodzenie odroczone, wynagrodzenie własnościowe lub powiązane z własnością oraz długoterminowe bodźce finansowe;
- obejmowanie takimi formami wynagrodzeń nie tylko członków zarządu spółki czy wyższej kadry kierowniczej, lecz coraz szerszych grup pracowników, w tym pracowników zatrudnionych w formach elastycznych.

¹ S. Borkowska, *Skuteczne strategie wynagrodzeń – tworzenie i zastosowanie*, Wolters Kluwer Business, Warszawa 2012, s. 394.

Odpowiednia struktura wynagrodzenia daje wiele korzyści zarówno samym zainteresowanym, jak i przedsiębiorstwu. Stosowanie wynagrodzenia zmiennego, w tym wynagrodzenia odroczonego, daje spółce większe szanse na ograniczenie rotacji kadrowej na poszczególnych stanowiskach. Pozwala także przyciągnąć najzdolniejszych pracowników, którzy oczekują od spółki nie tylko wysokiego wynagrodzenia, lecz także nowych wyzwań i wynikających z ich realizacji korzyści. Wykorzystanie długoterminowych programów motywacyjnych powoduje, że menedżerowie są zachęceni do przestawienia się na perspektywę długookresową. Zaletą wykorzystania opcji na akcje jest motywowanie pracowników, poprzez zapewnienie bezpośredniego związku między wynikami spółki i korzyściami pracowników, gwarantując w ten sposób zachęty dla kadry pracowniczej do podejmowania działań, które zwiększają ceny akcji². Wykorzystanie tego elementu płacy przy wynagradzaniu pracowników uznawane jest ponadto za³:

- szczególnie atrakcyjną formę wynagrodzenia pracowników – głównie tzw. kluczowych – gdy spółka (zwłaszcza mała) znajduje się w początkowej fazie rozwoju. Wówczas bowiem nie osiąga jeszcze dużych zysków, nie może więc zapewnić pracownikom wysokich wynagrodzeń, ale ma perspektywy wzrostu, których realizacja w dużym stopniu zależy od efektywności i zaangażowania tych pracowników. Opcje na akcje są też obiecującą i skuteczną formą wynagradzania pracowników spółek znajdujących się w fazie wzrostu, dotyczy to głównie dużych przedsiębiorstw, ale węższych grup pracowników;
 - metodę ograniczania bezrobocia – umożliwia bowiem niższe (odroczone) wynagradzanie pracowników wtedy, gdy sytuacja finansowa spółki nie jest dobra, bez uciekania się do ich zwalniania. Sprzyja tworzeniu miejsc pracy w fazie rozwoju (narodzin) i wzrostu. Z tych powodów Komisja Europejska opowiada się za szerszym ich wykorzystaniem w krajach Unii Europejskiej;
 - sposób zapobiegania odpływowi wysoko wykwalifikowanych pracowników.
- Podsumowując korzyści wynikające z wykorzystania długoterminowych programów motywacyjnych, można powiedzieć, że do najważniejszych zalet LTIP należą⁴:

² B.J. Hall, K.J. Murphy, *Stock options for undiversified executives*, „Journal of Accounting and Economics”, tom 33, 2002, s. 3–42.

³ S. Borkowska, *Skuteczne strategie wynagrodzeń...*, *op. cit.*, s. 424.

⁴ P. Urbanek, *Programy partycypacji we własności jako narzędzie polityki wynagradzania kadry kierowniczej na przykładzie banków publicznych w Polsce*, „Ekonomia i Prawo”, vol. 13, 2014, s. 221–238.

- silniejsze powiązanie interesów pracowników i akcjonariuszy poprzez wynagradzanie za osiąganie długoterminowych sukcesów biznesowych;
- motywowanie pracowników do podejmowania działań, które będą prowadziły do wzrostu wartości dla akcjonariuszy;
- pracownik jako współwłaściciel spółki powinien być zainteresowany realizacją strategii, która będzie zwiększać także dobrobyt innych właścicieli;
- zapewnianie lojalności pracowników w stosunku do korporacji i stabilizacja zatrudnienia (efekt „złotych kajdan”);
- jest to szczególnie atrakcyjna forma w przypadku nowych spółek. Perspektywa rozwoju przedsiębiorstwa i związanego z tym wzrostu wartości akcji może rekompensować niskie uposażenie pieniężne.

Mimo niewątpliwie wielu zalet wykorzystania zmiennego wynagrodzenia, w tym długoterminowych programów motywacyjnych, mają one także pewne wady. Wśród najczęściej wspominanych w literaturze wymienia się⁵:

- są to rozwiązania motywacyjne, które nie zawierają w sobie ryzyka dla pracowników;
- w przypadku opcji na akcje ich właściciel znajduje się w uprzywilejowanej pozycji w stosunku do innych inwestorów;
- kontrowersyjne jest ustalanie ceny realizacji opcji z dyskontem cenowym w stosunku do kursu akcji z dnia przydziału opcji;
- wątpliwości budzą korzyści osiągane przez pracowników w sytuacji, kiedy cena akcji wzrasta, ale jest to wzrost znacząco niższy niż w przypadku innych walorów;
- najistotniejszym elementem z punktu widzenia naczelnej kadry kierowniczej mogą stać się krótkookresowe wyniki finansowe mające bezpośredni wpływ na cenę akcji lub liczbę akcji przyznanych w ramach wynagrodzenia.

Niemniej jednak wykorzystanie wynagrodzenia opartego na własności, jeśli jest ono dobrze skonstruowane, może być najlepszym narzędziem do przyciągnięcia i zatrzymania najzdolniejszych pracowników dostępnych na rynku.

Spółka, tworząc długoterminowy program motywacyjny, powinna zadbać, by objął on pracowników różnych szczebli zarządzania. Jednak, aby system motywacyjny był skuteczny musi być oparty na czynnikach, które winny być każdorazowo brane pod uwagę przy projektowaniu tego rodzaju programu⁶:

- dobór mierników efektywności należy odpowiednio powiązać z procesami kreowania wartości przedsiębiorstwa;

⁵ *Ibidem*, s. 221–238.

⁶ A. Jaki, *Wycena i kształtowanie wartości przedsiębiorstwa*, Wolters Kluwer Business, Kraków 2008, s. 171–172.

- dobierając mierniki efektywności, należy wyeliminować możliwość poddawania ich manipulacji ze strony uczestnika programu;
- należy zróżnicować stosowane mierniki efektywności w zależności od zakresu i charakteru funkcji menedżerskich spełnianych przez poszczególne grupy pracownicze (dostosowanie rodzaju wykorzystywanego miernika do poziomu w hierarchii zarządzania przedsiębiorstwem);
- należy wybrać właściwy sposób ustalania wartości progowych poszczególnych mierników, wskazujących na wymagany poziom efektywności przedsiębiorstwa (np. wielkości zawarte w planach operacyjnych przedsiębiorstwa, wielkości oparte na corocznych negocjacjach budżetowych, na analizie kosztów kapitału przedsiębiorstwa, na średnich wzrostach indeksów giełdowych).

Należy podkreślić, że podstawowym założeniem długoterminowych programów motywacyjnych jest tworzenie bodźców do kreowania wartości na każdym szczeblu zarządzania spółką. W ten sposób różnym funkcjom menedżerskim przypisywane są te mierniki efektywności, na których poziom określony uczestnik systemu motywacyjnego ma rzeczywisty wpływ⁷.

2. DŁUGOTERMINOWE PROGRAMY MOTYWACYJNE W POLSKICH SPÓLKACH GIEŁDOWYCH

Wykorzystanie długoterminowych programów motywacyjnych jest szczególnie zasadne w dużych przedsiębiorstwach, które mogą sobie pozwolić na dodatkowe koszty wynikające ze stosowania takich programów. W związku z tym badanie zostało przeprowadzone na próbie spółek, notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, z indeksu WIG20 dla lat 2008–2013. W roku 2008 wybuchł kryzys finansowy, który pokazał ułomność polityki wynagradzania kadry kierowniczej, która była zachęcana do podejmowania nadmiernego ryzyka i skupiania się na krótkim horyzoncie czasowym. Wybrany do badania okres czasu ma pokazać, czy polskie spółki publiczne odrobiły lekcje i zmieniły własną politykę wynagradzania pracowników tak, by zintegrować cele pracowników z długookresowymi celami spółki. Dane niezbędne do badania zostały zebrane na podstawie raportów rocznych dostępnych na stronach internetowych spółek.

Tabela 1 pokazuje skalę stosowania długoterminowych programów motywacyjnych w spółkach z indeksu WIG20 w badanym okresie.

⁷ *Ibidem*, s. 172.

Tabela 1

Liczba długoterminowych programów motywacyjnych

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Alior Bank					1	1
Asseco Poland	0	0	0	0	0	0
Bogdanka		0	0	0	0	1
BZ WBK	1	1	1	1	1	1
Eurocash	3	3	4	3	4	3
JSW				0	0	0
Kernel	1	1	1	2	2	2
KGHM	0	0	0	0	0	1
Lotos	0	0	0	0	0	0
LPP	1	1	1	1	1	1
MBank	3	2	2	2	3	4
Orange	2	2	2	2	2	2
Orlen	0	0	0	0	0	0
Pekao	2	2	2	2	2	2
PGE	0	0	0	0	0	0
PGNiG	0	0	0	0	0	0
PKO BP	0	0	0	0	0	0
PZU			0	0	0	0
Synthos	0	0	0	0	0	0
Tauron			0	0	0	0

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych.

Jedynie połowa największych spółek publicznych w Polsce zdecydowało się na wprowadzenie długoterminowego programu motywacyjnego, z czego KGHM i Bogdanka zrobiły to dopiero w 2013 roku. Pięć spółek (Eurocash, Kernel, MBank, Orange i Pekao S.A.) posiadała więcej niż jeden taki program. Część z nich zwiększyła liczbę LTIP w trakcie badanego okresu. Pozostałe spółki w ogóle nie miały takiego programu. Jest to zaskakujące, szczególnie biorąc pod

uwagę fakt, że wśród tych spółek znalazł się bank PKO BP, na którego obowiązek wynagradzania kadry kierowniczej najwyższego szczebla za pomocą akcji lub odpowiadających im tytułom własności, nałożyła Komisja Nadzoru Finansowego⁸. Uzyskane wyniki mogą świadczyć o tym, że ten typ programów motywacyjnych jest stosowany na niewielką skalę i utrzymuje się na stabilnym poziomie.

Polityka prowadzona przez spółkę w głównej mierze zależy od akcjonariusza strategicznego. Inwestorzy zagraniczni, którymi najczęściej są międzynarodowe grupy kapitałowe, znacznie przychylniej podchodzą do idei wykorzystania długoterminowych programów motywacyjnych niż krajowi inwestorzy. Warto zatem sprawdzić, czy przyczyną braku, bądź stosowania LTIP w części badanych spółek mógł być inwestor strategiczny. Do przeprowadzenia analizy wykorzystano 108 obserwacji (suma liczby spółek pomnożonej przez liczbę lat, w których spółka była notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w badanym okresie). Wyróżniono cztery kategorie inwestorów strategicznych: zagraniczny, krajowy, indywidualny oraz instytucjonalny. Pod pojęciem inwestor zagraniczny rozumiany jest akcjonariusz, którym jest spółka prowadząca działalność poza granicami Polski. Inwestor krajowy to polskie przedsiębiorstwa oraz Skarb Państwa. Inwestor indywidualny rozumiany jest jako osoba fizyczna, bez względu na jej obywatelstwo. Natomiast inwestor instytucjonalny to przede wszystkim Otwarte Fundusze Emerytalne (OFE). Tabela 2 przedstawia związek między typem inwestora strategicznego a występowaniem LTIP.

Uzyskane wyniki wskazują, że typ akcjonariusza dominującego ma wpływ na wykorzystywanie w spółkach długoterminowych programów motywacyjnych. Należy podkreślić, że otrzymane rezultaty są istotne statystycznie. Wszystkie spółki, których akcjonariuszem dominującym był inwestor zagraniczny, miały długoterminowy program motywacyjny. Przedsiębiorstwa zaś, w których kontrolny pakiet akcji znajdował się w rękach inwestora krajowego, w ogóle nie miały takiego programu (poza jednym przypadkiem). Również spółki, w których OFE był inwestorem dominującym (85,7% spółek), nie zdecydowały się na wdrożenie LTIP. Wyniki badań pokazują, że polscy inwestorzy są znacznie bardziej konserwatywni, jeśli chodzi o wynagradzanie pracowników za pomocą udziałów we własności. Nieufność wobec tego typu instrumentów motywacyjnych może wynikać z faktu, że akcjonariusze dominujący obawiają się utraty kontroli nad

⁸ Uchwała nr 258/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r. w sprawie szczegółowych zasad funkcjonowania systemu zarządzania ryzykiem i systemu kontroli wewnętrznej oraz szczegółowych warunków szacowania przez banki kapitału wewnętrznego i dokonywania przeglądów procesu szacowania i utrzymywania kapitału wewnętrznego oraz zasad ustalania polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku, § 29.

Tabela 2

Typ inwestora strategicznego a LTIP

		LTIP w spółce		
		TAK	NIE	razem
Inwestor zagraniczny	Liczebność	32	0	32
	% z Inwestor	100,0	0,0	100,0
	% z LTIP	69,6	0,0	29,6
Inwestor krajowy	Liczebność	1	49	50
	% z Inwestor	2,0	98,0	100,0
	% z LTIP	2,2	79,0	46,3
Inwestor indywidualny	Liczebność	12	7	19
	% z Inwestor	63,2	36,8	100,0
	% z LTIP	26,1	11,3	17,6
Inwestor instytucjonalny	Liczebność	1	6	7
	% z Inwestor	14,3	85,7	100,0
	% z LTIP	2,2	9,7	6,5
Ogółem	Liczebność	46	62	108
	% z Inwestor	42,6	57,4	100,0
	% z LTIP	100,0	100,0	100,0

	Wartość	df	Istotność asymptotyczna (dwustronna)
Chi-kwadrat Pearsona	82,405 ^a	3	,000
Iloraz wiarygodności	106,787	3	,000
Test związku liniowego	17,416	1	,000
<i>N</i> ważnych obserwacji	108		

^a 25,0% komórek (2) ma liczebność oczekiwaną mniejszą niż 5. Minimalna liczebność oczekiwana wynosi 2,98.

Źródło: opracowanie własne.

spółką w wyniku rozwodnienia akcjonariatu spowodowanego zwiększeniem liczby akcji koniecznym do zrealizowania programu motywacyjnego. Innym wyjaśnieniem takiej sytuacji może być fakt, że tego typu programy motywacyjne nie są w Polsce tak dobrze znane jak za granicą, co znacząco ogranicza wiedzę na ich temat i możliwości ich stosowania.

Tabela 3

Pozycja spółki w grupie kapitałowej a LTIP

		LTIP		
		TAK	NIE	razem
Spółka dominująca	Liczebność	16	62	78
	% z pozycji spółki	20,5	79,5	100,0
	% z LTIP	34,8	100,0	72,2
Spółka zależna	Liczebność	30	0	30
	% z pozycji spółki	100,0	0,0	100,0
	% z LTIP	65,2	0,0	27,8
Ogółem	Liczebność	46	62	108
	% z pozycji spółki	42,6	57,4	100,0
	% z LTIP	100,0	100,0	100,0

	Wartość	df	Istotność asymptotyczna (dwustronna)
Chi-kwadrat Pearsona	55,987 ^a	1	,000
Iloraz wiarygodności	68,182	1	,000
Test związku liniowego	55,468	1	,000
<i>N</i> ważnych obserwacji	108		

^a 0,0% komórek (0) ma liczebność oczekiwaną mniejszą niż 5. Minimalna liczebność oczekiwana wynosi 12,78.

Źródło: opracowanie własne.

Poza typem inwestora dominującego na wprowadzenie w spółce długoterminowych programów motywacyjnych może mieć także wpływ to, jaką rolę w grupie kapitałowej odgrywają spółki, to znaczy, czy jest to spółka dominująca czy też

spółka zależna. Będąc spółką zależną, przedsiębiorstwo może nie mieć wyboru i musi posiadać LTIP, zgodnie z polityką grupy kapitałowej. Tabela 3 przedstawia zależność między posiadaniem długoterminowych programów motywacyjnych przez spółkę a jej pozycją w grupie kapitałowej.

Zgodnie z oczekiwaniami wszystkie badane spółki, które w grupach kapitałowych odgrywały rolę spółek zależnych, miało długoterminowy program motywacyjny. Oznacza to zatem, że konieczność wdrożenia takiego programu mogły mieć narzucone odgórnie, i nie miały w tej sprawie nic do powiedzenia. Odmienna sytuacja jest w przypadku przedsiębiorstw będących jednostkami dominującymi. Tutaj prawie 80% spółek nie zdecydowało się na wprowadzenie tego instrumentu motywacyjnego. Wyniki te wykazują, że pozycja w grupie kapitałowej ma duże znaczenie, jeśli chodzi o swobodę wyboru programów motywacyjnych skierowanych do pracowników.

Ponieważ część spółek w całym badanym okresie w ogóle nie korzystała z LTIP, w dalszej części badania zostały one pominięte.

Decydując się na wprowadzenie długoterminowego programu motywacyjnego, spółka ma dwie możliwości. Może go oprzeć na kapitale własnym przedsiębiorstwa, bądź też mogą to być akcje lub opcje na akcje spółki matki. Decyzja ta ma istotne znaczenie zarówno dla samego przedsiębiorstwa, jak i jego akcjonariuszy. Celem długoterminowych programów motywacyjnych jest zbliżenie interesów pracowników i spółki. Wydawałoby się zatem, że LTIP powinien się opierać na kapitale spółki, która wprowadziła ten program. Jednakże może to również prowadzić do rozwodnienia akcjonariatu, w przypadku konieczności wyemitowania nowych akcji niezbędnych do rozliczenia programu. Oparcie LTIP na kapitale spółki dominującej z jednej strony chroni akcjonariuszy jednostki zależnej przed utratą kontroli nad przedsiębiorstwem. Z drugiej strony nie motywuje pracowników do działań zgodnych z interesem spółki, w której pracują. Tabela 4 przedstawia, jakim rodzajem programu są długoterminowe programy motywacyjne, stosowane w spółkach z indeksu WIG20.

Tabela 4

Rodzaj programu

	Oparty na kapitale Emitenta	Oparty na kapitale Grupy Kapitałowej
Alior Bank	Program uprawniający do objęcia warrantów subskrypcyjnych, które upoważniają do objęcia akcji	
Bogdanka	Program umożliwia nabycie imiennych warrantów subskrypcyjnych serii A z wyłączeniem prawa poboru	
BZ WBK	Program umożliwia nabycie akcji banku na preferencyjnych zasadach	
Eurocash ^{1, 2, 3, 4 i 5}	Programy motywacyjne dla pracowników oparte na emisji akcji Eurocash S.A.	
Kernel ^{1 i 2}	Program przyznaje prawo do objęcia opcji na akcje	
KGHM	–	–
LPP ^{1 i 2}	Program przyznaje prawo do objęcia akcji	
LPP ^{3 i 4}	Program przyznaje prawo do objęcia opcji na akcje	
MBank ^{1 i 2}	Program przyznaje prawo do objęcia opcji na akcje	
MBank ³	Program uprawniający do objęcia obligacji z prawem pierwszeństwa do objęcia akcji Banku	Program uprawniający do objęcia obligacji z prawem pierwszeństwa do objęcia akcji Commerzbanku AG
MBank ^{4 i 6}	Program uprawniający do objęcia obligacji z prawem pierwszeństwa do objęcia akcji Banku	
MBank ⁵	W ramach tego programu można uzyskać prawo do premii, w tym do premii bezgotówkowej wypłacanej w akcjach Banku, w tym akcjach fantomowych	

	Oparty na kapitale Emitenta	Oparty na kapitale Grupy Kapitałowej
Orange ¹	Program płatności w formie akcji rozliczany w instrumentach kapitałowych, w ramach którego pracownicy świadczą usługi Spółce oraz jej podmiotom zależnym w zamian za instrumenty kapitałowe TP S.A.	
Orange ²		Program płatności w formie akcji rozliczany w instrumentach kapitałowych, w ramach którego pracownicy Grupy świadczą usługi Spółce oraz jej podmiotom zależnym w zamian za instrumenty kapitałowe France Telecom
Pekao ¹	W ramach programu przyznawane są prawa pierwszeństwa do nabycia akcji Banku	
Pekao ²		W ramach programu przyznawane są prawa pierwszeństwa do nabycia akcji podmiotu dominującego Spółki UniCredito Italiano S.p.A.

Numery 1, 2, 3, 4, 5 i 6 oznaczają konkretny długoterminowy program motywacyjny, w przypadku, gdy bank miał więcej niż jeden program.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych.

Badane przedsiębiorstwa stosują oba rodzaje programów. Orange i Pekao S.A. mają po dwa długoterminowe programy motywacyjne, z czego jeden oparty jest na kapitale emitenta, drugi zaś na kapitale grupy kapitałowej. Tylko jeden LTIP, działający w MBanku, oparty jest zarówno na kapitale samej spółki, jak i spółki dominującej. Co więcej, jest to jedyny program o takiej charakterystyce w całej badanej próbie. Tylko KGHM nie poinformowało, jakiego rodzaju program wprowadziło. Biorąc pod uwagę fakt, że pięć badanych spółek (BZ WBK, Kernel, MBank, Orange i Pekao S.A.) pełni funkcję spółki zależnej, uzyskane wyniki mogą świadczyć o tym, że przedsiębiorstwa będące częścią grupy kapitałowej wykorzystują istniejące w jej ramach długoterminowe programy motywacyjne.

Nie można jednak stwierdzić, czy same decydowały o wprowadzeniu programu motywacyjnego czy też miały to narzucone odgórnie.

Bardzo ważną cechą długoterminowego programu motywacyjnego jest kategoria pracowników, którzy zostali nim objęci. Uwzględnienie w nim nie tylko kierownictwa najwyższego szczebla, ale także pracowników szeregowych, motywuje tych drugich do jeszcze większego zaangażowania oraz lojalności wobec spółki. Tabela 5 przedstawia typ pracowników objętych długoterminowymi programami motywacyjnymi stosowanymi w spółkach z indeksu WIG20.

Tabela 5

Kategoria pracowników objętych programem

	Zarząd	Osoby na stanowiskach kierowniczych	Inni pracownicy
Alior Bank	TAK	TAK	
Bogdanka	TAK		TAK
BZ WBK	TAK	TAK	TAK*
Eurocash ^{1, 2, 3, 4 i 5}	TAK	TAK	TAK
Kernel ¹	TAK		
Kernel ²			TAK
KGHM	TAK		
LPP ^{1 i 2}			TAK
LPP ^{3 i 4}	TAK		
MBank ^{1 i 2}	TAK	TAK	
MBank ^{3 i 5}	TAK		
MBank ^{4 i 6}	TAK	TAK	
Orange ¹	TAK	TAK	
Orange ²		TAK	TAK
Pekao ¹	TAK	TAK	TAK
Pekao ²		TAK	TAK

Numery 1, 2, 3, 4, 5 i 6 oznaczają konkretny długoterminowy program motywacyjny, w przypadku, gdy bank miał więcej niż jeden program.

* W 2013 roku do programu zostali włączeni kluczowi pracownicy banku.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych.

Programy motywacyjne stosowane w spółkach z indeksu WIG20 w głównej mierze skierowane są do zarządów. W dalszej kolejności do osób na stanowiskach kierowniczych. Część badanych przedsiębiorstw rozszerzyło zakres stosowania LTIP także na innych pracowników. W przypadku spółki Bogdanka do tej kategorii zaliczyła ona kluczowych, z punktu widzenia rozwoju Spółki, członków kadry kierowniczej, tj. pracowników Spółki oraz podmiotów od niej zależnych wskazanych na liście sporządzonej przez Zarząd i zatwierdzonej przez Radę Nadzorczą. Eurocash kategorię „innych pracowników” rozumie jako osoby mające podstawowe znaczenie dla działalności Eurocash S.A. Dla programu motywacyjnego drugiego są także osoby mające podstawowe znaczenie dla KDWT S.A. Dla programu motywacyjnego trzeciego, czwartego i piątego są to również osoby mające podstawowe znaczenie dla Grupy Eurocash S.A. Spółka Kernel osoby objęte programem określiła jako kadrę menedżerską, nie wyjaśniając kogo przez to rozumie. W LPP w dwóch długoterminowych programach motywacyjnych włączono pracowników i współpracowników spółki, natomiast w drugim LTIP w spółce Orange uwzględniono także pracowników, bez podania szczegółów. Dla Pekao S.A. kategoria „inni pracownicy” to pracownicy kluczowi do realizacji strategii Banku (w przypadku programu pierwszego) i najzdolniejsi pracownicy (w przypadku programu drugiego). Na podstawie uzyskanych wyników można powiedzieć, że spółki wykorzystujące LTIP starają się objąć tym programem jak największą liczbę pracowników. Oprócz członków zarządu badane przedsiębiorstwa kierują programy motywacyjne także do kadry kierowniczej, a nawet do pozostałych pracowników.

Wybór modelu wyceny opcji jest kolejnym etapem przy konstrukcji długoterminowego programu motywacyjnego. W zależności, który model wybierze spółka, wartość godziwa opcji może się znacząco różnić. Zgodnie z MSSF 2:

„Wybierając model wyceny opcji, jednostka powinna rozważyć czynniki, które wzięliby pod uwagę zainteresowani i dobrze poinformowani uczestnicy rynku, wybierając model wyceny. Na przykład wiele opcji pracowniczych ma długi okres trwania (życia), ich budowa przewiduje zazwyczaj możliwość ich wykonania między dniem nabycia uprawnień a dniem kończącym okres trwania i są one często wykonywane wcześniej – przed końcem okresu trwania. Czynniki te należy rozpatrzyć, szacując wartość godziwą opcji na dzień ich przyznania. W wielu jednostkach wskazane czynniki mogą wykluczyć wykorzystanie modelu Blacka-Scholes’a-Mertona, który nie uwzględnia możliwości wykonania opcji przed końcem okresu trwania i przez to może nie odzwierciedlić skutków oczekiwanego wcześniejszego wykonania opcji. Model ten nie uwzględnia również możliwości zmian oczekiwanej zmienności w okresie trwania opcji, jak również zmian w innych danych wejściowych do modelu w tym przedziale czasu. Jednak w przypadku opcji ze względnie krótkim okresem umownego trwania lub które mają zostać wykonane w krótkim czasie po dniu nabycia uprawnień, wskazane czynniki mogą nie mieć znaczenia. W takich przypadkach z modelu

Blacka-Scholes'a-Mertona można otrzymać wartość, która będzie zasadniczo taka sama jak w przypadku zastosowania bardziej elastycznych modeli wyceny opcji⁹.

W tabeli 6 znajdują się informacje na temat modelu wyceny, jaki został wybrany przez badane spółki.

Tabela 6

Model wyceny

	Model Blacka-Scholes'a	Inny
Alior Bank		TAK
Bogdanka	–	–
BZ WBK	TAK	
Eurocash ^{1, 2, 3, 4 i 5}	TAK	
Kernel ^{1 i 2}	TAK	
KGHM	–	–
LPP ^{1 i 2}	–	–
LPP ^{3 i 4}	TAK	
MBank ^{1 i 2}	TAK	
MBank ^{3 i 4}		TAK
MBank ⁵		TAK
MBank ⁶	–	–
Orange ^{1 i 2}		TAK
Pekao ¹	TAK	
Pekao ²		TAK

Numery 1, 2, 3, 4, 5 i 6 oznaczają konkretny długoterminowy program motywacyjny, w przypadku, gdy bank miał więcej niż jeden program.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych.

Najczęściej stosowanym modelem wyceny jest model Blacka-Scholes'a. Pozwala on określić zmienność ceny na podstawie danych historycznych lub na

⁹ Załącznik B. Wytyczne dotyczące stosowania standardu, Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej 2. Płatności w formie akcji, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej, 29.11.2008, pkt B5.

podstawie cen opcji. Wybór właśnie tego modelu wyceny przez spółki z indeksu WIG20 może wynikać z uwzględnienia przez nie przepisów zawartych w międzynarodowych standardach sprawozdawczości finansowych, które sugerują stosowanie do wyceny opcji model Blacka-Scholes'a. Symulację Monte-Carlo jako model wyceny wykorzystuje jedynie MBank w dwóch swoich programach (program motywacyjny trzy i cztery). Do piątego zaś, do wyliczenia kwoty bazowej do ustalenia kwoty premii za dany rok obrotowy przyjmuje wartość współczynnika zwrotu z kapitału ROE netto Grupy MBanku S.A. Spółka Orange dla obu LTIP wykorzystuje model dwumianowy. W przypadku drugiego programu motywacyjnego Banku Pekao S.A. do obliczenia wartości godziwej stosowany jest model Hull and White. Cztery spółki: Bogdanka, KGHM, LPP (dla pierwszego i drugiego programu) oraz MBank (dla szóstego programu) nie poinformowały, jaki model wykorzystują do wyceny wartości godziwej. Takie działania przedsiębiorstw są niezgodne z obowiązującymi w Polsce regulacjami MSSF 2, które wyraźnie mówią, że:

„jednostka ujawnia informacje, które umożliwiają użytkownikom sprawozdań finansowych zrozumienie, jak została określona w danym okresie wartość godziwa otrzymanych dóbr i usług lub wartość godziwa przyznanych instrumentów kapitałowych”¹⁰.

Jednym z kluczowych czynników determinujących skuteczność długoterminowych programów motywacyjnych są warunki nabycia uprawnień. W ten sposób spółka może zabezpieczyć się na wypadek niepożądanych działań ze strony kadry zarządzającej, bądź też pogarszającej się sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. W tabeli 7 znajdują się informacje dotyczące wymogów, jakie muszą zostać spełnione, by uczestnicy programu mogli otrzymać akcje spółki.

Warunki nabycia lub realizacji uprawnień związane są przede wszystkim z wykonaniem celów finansowych. Badane spółki opierały się głównie na trzech rodzajach mierników: opartych na wynikach rachunkowych (ROE), wynikach rynkowych (EPS) lub odwołujących się do koncepcji wartości dla akcjonariuszy (TRS). Dodatkowo cztery spółki (LPP, MBank, Orange i Pekao S.A.) wymagają, by uczestnicy programu w momencie realizacji uprawnień byli pracownikami przedsiębiorstwa. Eurocash zaś, aby upłynął co najmniej 3-letni okres pracy. KGHM, MBank i Pekao S.A. zobowiązały także uczestników programu do wykonania celów indywidualnych, jednak nie poinformowały, co dokładnie przez to rozumieją.

¹⁰ Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej 2..., *op. cit.*, pkt 46.

Tabela 7

Warunki nabycia lub realizacji uprawnień

	Pozostanie w stosunku pracy	Wykonanie celów indywidualnych	Wykonanie celów finansowych	Brak
Alior Bank			zmiana ceny akcji Banku na GPW w okresie referencyjnym musi przewyższać zmianę wartości indeksu WIG – Banki w tym samym okresie	
Bogdanka			spełnienie kryterium EPS (podstawowy zysk na akcję), co stanowi 50% dostępnej puli opcji, oraz JKWr (wysokość jednostkowych kosztów wydobycia węgla w ujęciu realnym) – pozostałe 50% opcji	
BZ WBK			osiągnięcie minimalnego progno skumulowanego wzrostu skonsolidowanego zysku netto przypadającego na jedną akcję (EPS) w ciągu 3 lat trwania programu	
Eurocash ^{1, 2, 3, 4 i 5}	upływ 3-letniego okresu pracy			
Kernel ^{1 i 2}				TAK
KGHM		TAK (powiązanych z wieloletnimi celami strategicznymi)	wyznaczenie docelowej wartości wskaźnika rynkowego TRS (Total Return to Shareholders)	
LPP ¹			wypracowanie przez GK LPP S.A. zysku większego od wypracowanego w roku poprzednim odpowiednio o: a) 70% w porównaniu do zysku z roku poprzedniego, b) 10% dla zysku za kolejne lata	

	Pozostanie w stosunku pracy	Wykonanie celów indywidualnych	Wykonanie celów finansowych	Brak
LPP ²				TAK
LPP ³	TAK		osiągnięcie odpowiedniego poziomu wzrostu zysku na akcje w każdym roku programu	
LPP ⁴			osiągnięcie zysku netto GK LPP za Rok Obrotowy (2013) większego minimum o 10% od zysku wypracowanego w roku 2012	
MBank ¹	TAK			
MBank ²				TAK
MBank ³		TAK	ROE w roku obrotowym, za który akcje są przyznawane oraz wykonanie dla danego roku finansowego skonsolidowanego zysku brutto Grupy BRE Banku lub skonsolidowanego zysku brutto poszczególnych linii biznesowych Grupy BRE Banku	
MBank ⁴	TAK	uzyskanie oceny rocznej przez uczestnika programu w każdym roku Transzy	uzyskanie określonego przez Zarząd współczynnika ekonomicznego dla Grupy BRE Banku SA	
MBank ⁵		ocena pracy Członka Zarządu w dłuższym horyzoncie czasowym niż okres jednego roku obrotowego	wartość ROE netto w roku obrotowym, za który przyznawana jest premia bezgotówkowa, ocena sytuacji finansowej Banku przez Komisję ds. Wynagrodzeń	

Tabela 7 (cd.)

	Pozostanie w stosunku pracy	Wykonanie celów indywidualnych	Wykonanie celów finansowych	Brak
MBank ⁶			uzyskanie współczynnika ekonomicznego ustalonego w celu realizacji programu odrębnie przez właściwe organy odpowiednio: Banku oraz poszczególnych podmiotów zależnych od Banku	
Orange ¹	TAK			
Orange ²	TAK		osiągnięcie przez Grupę France Telecom w latach 2007 i 2008 przepływów pieniężnych w wysokości określonej w programie NEXT (6,8 miliarda EUR w każdym roku), przy czym przepływy pieniężne osiągnięte w tym okresie muszą pokryć koszty programu przyznania akcji	
Pekao ¹	TAK	TAK	Seria F: Wykonanie założonego ROE za rok 2004 i wykonanie założonego ROE za rok 2005; Seria G: Wykonanie założonego ROE za rok 2006 i wykonanie założonego ROE za rok 2007	
Pekao ²				TAK

Numery 1, 2, 3, 4, 5 i 6 oznaczają konkretny długoterminowy program motywacyjny, w przypadku, gdy bank miał więcej niż jeden program.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych.

Aby można mówić o skuteczności długoterminowego programu motywacyjnego korzyści z jego tytułu, jakie otrzymują pracownicy spółki, powinny stanowić istotną część całkowitego wynagrodzenia. W Stanach Zjednoczonych dochody z tytułu udziału w LTIP dochodzą nawet do 50%, a w Wielkiej Brytanii przecięt-

nie stanowią 30% całkowitego wynagrodzenia¹¹. W przypadku spółek z indeksu WIG20 jedynie cztery z nich ujawniły takie informacje (Eurocash, LPP, MBank, Pekao S.A.), przy czym bank Pekao S.A. tylko dla roku 2013. Co więcej, w przedsiębiorstwach, w których występuje to wynagrodzenie, nie stanowi ono znaczącego składnika całkowitej płacy. Wyjątkiem jest spółka Eurocash, gdzie wynagrodzenie z tytułu LTIP dla całego zarządu stanowiło od 32,8% w roku 2008 do 16,24% w roku 2013. Co ciekawe, prezes spółki w ogóle nie był wynagradzany w ten sposób. Może to jednak wynikać z faktu, że jest on jednocześnie akcjonariuszem dominującym i nie potrzebuje dodatkowej motywacji do podejmowania działań zgodnych z długookresowymi celami spółki. W banku Pekao S.A. w 2013 roku wynagrodzenie z tytułu udziału w LTIP stanowiło ponad 15% dla całego zarządu i ponad 20% dla prezesa. Jednakże bank ten w dalszym ciągu nie przestrzegał Uchwały Komisji Nadzoru Finansowego, zgodnie z którą co najmniej 50% wynagrodzenia zmiennego powinno stanowić wynagrodzenie zmienne odroczone.

Podstawowym celem długoterminowych programów motywacyjnych jest zbliżenie celów menedżerów i akcjonariuszy. Aby zostało to osiągnięte kadra kierownicza powinna prowadzić działalność spółki w taki sposób, by ich decyzje miały korzystny wpływ na wartość spółki w długim okresie. Tabela 8 pokazuje, czy występuje zależność między posiadaniem długoterminowego programu motywacyjnego a wzrostem majątku akcjonariuszy, mierzonego stopą zwrotu.

Tabela 8

Stopa zwrotu a LTIP

Średnia	
LTIP	stopa zwrotu
,0	17,4993
1,0	18,0152
Ogółem	17,7297

	Suma kwadratów	df	Średni kwadrat	F	Istotność
Między grupami (Połączone)	6,776	1	6,776	,002	,966
Wewnątrz grup	379465,765	101	3757,087		
Ogółem	379472,541	102			

Źródło: opracowanie własne.

¹¹ M. Conyon, N. Fernandes, M. Ferreira, P. Matos, K. Murphy, *The Executive Compensation Controversy: A Transatlantic Analysis*, Fondazione Rodolfo De Benedetti, 2010, p. 83.

Okazało się, że zależność między występowaniem w spółce długoterminowych programów motywacyjnych a poziomem stopy zwrotu jest nieistotna statystycznie. Oznacza to zatem, że poziom korzyści osiąganych przez akcjonariuszy nie zależy od utworzenia LTIP. Można zatem powiedzieć, że istniejące długoterminowe programy motywacyjne nie spełniają swojej podstawowej funkcji, jaką jest zmotywowanie kadry kierowniczej do działań zgodnych z długookresowymi celami przedsiębiorstwa.

PODSUMOWANIE

W dzisiejszych czasach spółki muszą konkurować między sobą na różnych płaszczyznach. Poza walką o pozycję na rynku czy klientów, przedsiębiorstwa toczą zacięty bój o najzdolniejszych pracowników dostępnych na rynku. Każda spółka chce zatrudnić najlepszych pracowników, którzy pozwolą jej osiągnąć przewagę konkurencyjną na rynku. Aby przyciągnąć i zatrzymać takie osoby przedsiębiorstwa wykorzystują różnego typu systemy motywacyjne w ramach polityki wynagradzania. Najlepsze do tego celu jest wynagrodzenie odroczone, które dzięki temu, że jest wypłacane z pewnym przesunięciem czasowym, motywuje pracowników, po pierwsze, do brania pod uwagę zarówno krótkiego, jak i długiego horyzontu czasowego przy podejmowaniu strategicznych decyzji. Po drugie, do pozostania w stosunku pracy ze spółką, gdyż odejście z pracy powoduje, że pracownicy nie otrzymają tego wynagrodzenia. W Stanach Zjednoczonych i w Wielkiej Brytanii długoterminowe programy motywacyjne są jednym z podstawowych elementów wynagrodzenia.

Przeprowadzona analiza miała na celu zbadanie, jaką popularnością cieszą się długoterminowe programy motywacyjne w spółkach z indeksu WIG20. Okazało się, że jedynie połowa badanych przedsiębiorstw zdecydowała się na wprowadzenie LTIP. W całym badanym okresie liczba długoterminowych programów motywacyjnych w tych spółkach zasadniczo nie zmieniała się. Co więcej, ujawniały wiele informacji na ich temat, jak: rodzaj programu, kategoria pracowników objętych programem, model wyceny, warunki nabycia lub realizacji uprawnień. Przestrzegały zatem przepisów znajdujących się w regulacjach MSSF2, które obowiązują w Polsce.

Badanie długoterminowych programów motywacyjnych w spółkach z indeksu WIG20 pozwoliły potwierdzić, że na stosowanie tego typu programów ma wpływ zarówno typ akcjonariusza dominującego, jak i rola jaką spółka odgrywa w grupie kapitałowej. Analiza wykazała, że wszystkie spółki, w których kontrolny pakiet akcji miał inwestor zagraniczny, uruchomiły LTIP. Odwrotna sytuacja miała

miejsce w spółkach z inwestorem krajowym. W ich przypadku długoterminowy program motywacyjny w ogóle nie był stosowany. Wszystkie badane banki, które pełniły funkcję spółki zależnej, miały LTIP, natomiast w prawie 80% spółek dominujących taki program nie został uruchomiony. Nie udało się natomiast udowodnić zależności między stosowaniem przez spółkę długoterminowego programu motywacyjnego a wzrostem majątku akcjonariuszy, mierzonego za pomocą stopy zwrotu. Związek między tymi zmiennymi okazał się nieistotny statystycznie.

Uzyskane wyniki mogą świadczyć o tym, że długoterminowe programy motywacyjne w dalszym ciągu nie są popularnym narzędziem motywacyjnym w Polsce. Ich niewielkie znaczenie można tłumaczyć na kilka różnych sposobów. Może ono wynikać z niewiedzy polskich spółek na temat ich wykorzystania, bądź też obawy akcjonariuszy dominujących o utratę kontroli nad spółką w wyniku rozproszenia akcjonariatu. Innym wyjaśnieniem takich wyników może być fakt, że polskie przedsiębiorstwa są bardzo konserwatywne w obszarze wynagradzania pracowników (całkowite wynagrodzenie członków zarządu w głównej mierze składa się z płacy zasadniczej i premii rocznej). W związku z tym mogą uważać LTIP za zbyt ryzykowne narzędzia motywacyjne. Niewielkie zainteresowanie tymi programami można także tłumaczyć faktem, że żadne polskie regulacje prawne i środowiskowe (wyjątkiem jest Uchwała KNF skierowana do sektora bankowego) nie wymagają od spółek wynagradzania menedżerów za pomocą takich narzędzi motywacyjnych.

BIBLIOGRAFIA

- Borkowska S., *Skuteczne strategie wynagrodzeń – tworzenie i zastosowanie*, Wolters Kluwer Business, Warszawa 2012.
- Canyon M., Fernandes N., Ferreira M., Matos P., Murphy K., *The Executive Compensation Controversy: A Transatlantic Analysis*, Fondazione Rodolfo De Benedetti, 2010.
- Hall B.J., Murphy K.J., *Stock options for undiversified executives*, „Journal of Accounting and Economics”, tom 33, 2002.
- Jaki A., *Wycena i kształtowanie wartości przedsiębiorstwa*, Wolters Kluwer Business, Kraków 2008.
- Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej 2. Płatności w formie akcji, Załącznik B. Wytyczne dotyczące stosowania standardu, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej, 29.11.2008.
- Uchwała nr 258/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 r. w sprawie szczegółowych zasad funkcjonowania systemu zarządza-

nia ryzykiem i systemu kontroli wewnętrznej oraz szczegółowych warunków szacowania przez banki kapitału wewnętrznego i dokonywania przeglądów procesu szacowania i utrzymywania kapitału wewnętrznego oraz zasad ustalania polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku.

Urbanek P., *Programy partycypacji we własności jako narzędzie polityki wynagradzania kadry kierowniczej na przykładzie banków publicznych w Polsce*, „Ekonomia i Prawo”, vol. 13, 2014.

DŁUGOTERMINOWE PROGRAMY MOTYWACYJNE NA PRZYKŁADZIE SPÓŁEK Z INDEKSU WIG20

Streszczenie

Chcąc być konkurencyjną na rynku, spółka musi walczyć nie tylko o klientów, ale także o najzdolniejszych pracowników dostępnych na rynku, którzy mogą zapewnić jej odpowiednią przewagę. Aby przyciągnąć i zatrzymać takich pracowników przedsiębiorstwo musi zapewnić im wysokie wynagrodzenia oraz szeroki wachlarz korzyści dodatkowych. Zachęty te związane są jednak z wysokimi kosztami i nie gwarantują, że pracownik nie przejdzie do konkurencyjnej spółki, która zapewni mu lepsze warunki zatrudnienia. Z tego względu przedsiębiorstwa poszukują nowych systemów motywacyjnych, które pozwolą zatrzymać najzdolniejszych pracowników w spółce. Takie możliwości zapewniają długoterminowe programy motywacyjne (*Long-term Incentive Plan – LTIP*). Zalety wynikające ze stosowania tego typu programów są na tyle duże, że wydaje się być naturalnym wykorzystywanie ich w przedsiębiorstwach. Celem artykułu było wskazanie zakresu stosowania długoterminowych programów motywacyjnych w polskich spółkach publicznych. Do tego celu wykorzystane zostały spółki z indeksu WIG20. W artykule zbadana została także skala wykorzystania LTIP wśród członków zarządu, mierzona za pomocą udziału wynagrodzenia z tytułu udziału w długoterminowym programie motywacyjnym w całkowitym wynagrodzeniu.

LONG-TERM INCENTIVE PLANS EXEMPLIFIED BY WIG20 COMPANIES**Summary**

In order to be competitive in the market, a company must fight not only for customers but also for the best employees available in the market who can ensure adequate competitive advantage. To attract and retain such employees, a company must provide them with high remuneration and a wide range of fringe benefits. These incentives, however, are expensive and do not guarantee that employees will not leave to join a competitive company, which will offer them better conditions of employment. For this reason, companies are looking for new incentive systems that will retain the best employees in a given company. Such opportunities are provided by Long-Term Incentive Plans (LTIPs). Such plans are advantageous enough and it seems natural to use them in companies. The aim of this paper is to demonstrate the application of LTIPs in Polish public companies. To that end, the WIG20 companies have been used. The paper also examines the extent to which LTIPs are offered to members of the supervisory boards, measured by the share of their LTIP benefits in their total remuneration.

**ДОЛГОСРОЧНЫЕ МОТИВАЦИОННЫЕ ПРОГРАММЫ
НА ПРИМЕРЕ WIG20 КОМПАНИЙ****Резюме**

Исходя из стремления быть конкурентоспособной на рынке, компания должна бороться не только за клиентов, но также за наиболее ценных и способных сотрудников, предлагающих на рынке свои услуги. Данные сотрудники (топ-менеджеры) могли бы обеспечить той или иной компании определённые дивиденды. Чтобы привлечь и удержать таких сотрудников, предприятие должно гарантировать им высокий размер заработной платы и широкий спектр дополнительных привилегий. Однако подобные поощрения связаны с высокими затратами, что в любом случае не может служить гарантией того, что сотрудник не перейдёт в конкурентную компанию, которая обеспечит ему лучшие условия труда. В связи с этим предприятия занимаются поиском новых мотивационных систем, которые позволили бы им

удержать лучших сотрудников (топ-менеджеров) в компании. Такие возможности обеспечивают долгосрочные мотивационные программы (*Long-term Incentive Plan – LTIP*). Преимущества применения данного типа программ так велики, что представляется вполне естественным их использование на предприятиях. Целью статьи является указание сферы применения долгосрочных мотивационных программ в польских государственных компаниях. Для данной цели были использованы WIG20-компании. В статье также было проведено исследование шкалы LTIP среди членов правления, измеряемая коэффициентом заработной платы в силу участия в долгосрочной мотивационной программе по отношению к общей заработной плате.