

*Mateusz Folwarski**, *Mariusz Trojak***

WPŁYW MODELU KORPORACYJNEGO NA TENDENCJĘ KSZTAŁTOWANIA WYNAGRODZEŃ KADR ZARZĄDZAJĄCYCH W WYBRANYCH BANKACH

Wprowadzenie

Bank jako przedsiębiorstwo nastawione na maksymalizację wartości, spełniając równocześnie funkcję „instytucji zaufania publicznego”, powinien być właściwie zarządzany. Zarządzanie tak rozbudowaną instytucją wpisuje się w dziedzinę *corporate governance* (ład korporacyjny, nadzór korporacyjny). Nadzór korporacyjny wiąże się z istnieniem sieci relacji między kadrą zarządzającą spółek, ich organami zarządzająco-nadzorczyimi, współnikami/akcjonariuszami i innymi interesariuszami (podmiotami zainteresowanymi działaniem spółki). Właściwy nadzór korporacyjny powinien w sposób wymierny stymulować organ spółki i kadrę zarządzającą do osiągnięcia celów, których realizacja leży w interesie spółki i jej współników/akcjonariuszy, a także powinien ułatwiać skuteczne śledzenie wyników, sprzyjając tym samym bardziej efektywnemu wykorzystaniu zasobów przez firmę¹.

Kadra zarządzająca powinna być we właściwy sposób nagradzana za wykonywaną pracę. Celem artykułu jest próba porównania systemów wynagrodzeń w bankach w Stanach Zjednoczonych – jako przykład modelu anglosaskiego – oraz w Niemczech – jako przykład modelu kontynentalnego.

Publikacja została sfinansowana ze środków przyznanych Wydziałowi Finansów Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, w ramach dotacji na utrzymanie potencjału badawczego.

* Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Wydział Finansów.

** Uniwersytet Jagielloński, Wydział Zarządzania i Komunikacji Społecznej.

¹ *Zasady nadzoru korporacyjnego*, OECD, 2004, s. 11.

1. Tradycyjne modele korporacyjne

W wyniku występowania wielu podejść do właściwego stosowania zasad ładu korporacyjnego wykształciły się dwa teoretyczne modele nadzoru²:

- model dwupoziomowy, zwany dualistycznym oraz kontynentalnym, który charakterystyczny jest dla krajów europejskich, m.in. Niemiec. W tym systemie nadzoru występuje podział na radę nadzorczą oraz zarząd,
- model jednopozomowy, zwany monistycznym i anglosaskim, który występuje w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii. W tym systemie nadzoru występuje rada dyrektorów łącząca funkcje rady nadzorczej oraz zarządu.

Model dwupoziomowy jest charakterystyczny m.in. dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej (w tym Polski), krajów nadbałtyckich, Niemiec, Austrii, Holandii oraz Szwajcarii. Dla tego modelu istotny jest podział na radę nadzorczą oraz zarząd, które determinują model dwupoziomowy zarządzania i nadzorowania spółki. Dla modelu anglosaskiego charakterystyczny jest jednopozomowy system zarządzania oraz nadzoru przedsiębiorstwa sprawowany przez radę dyrektorów.

Do elementów *corporate governance* zaliczyć można wynagrodzenie kierownictwa spółki³. Kadra zarządzająca zazwyczaj jest inaczej wynagradzana aniżeli pozostali pracownicy organizacji. Inaczej – to znaczy wyżej, ale też przy wykorzystaniu odmiennej struktury pakietu wynagrodzeń, w powiązaniu z innymi miernikami efektów⁴.

Przedmiotem analizy w artykule są wynagrodzenia kadr zarządzających w największych niemieckich oraz amerykańskich bankach. W związku z tym, z punktu widzenia opracowania, istotne będą tylko wynagrodzenia osób, które bezpośrednio pracują na najwyższym szczeblu kadry zarządzającej, tj. w zarządzie oraz jako dyrektorzy wykonawczy w ramach rad dyrektorów. Wynagrodzenia rady nadzorczej oraz dyrektorów niewykonawczych pracujących w ramach rad dyrektorów nie są przedmiotem analizy w niniejszym opracowaniu.

² J. Weimer, W. Pape, *The Taxonomy of Systems of Corporate Governance*, "Corporate Governance, an International Review" 1999, No. 2, s. 154.

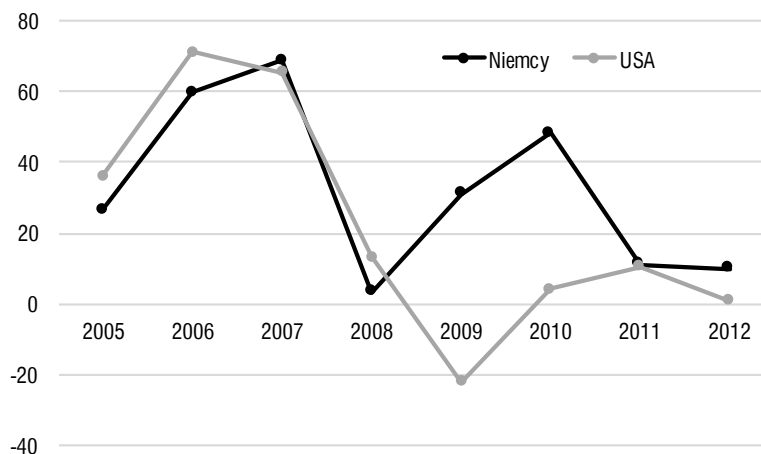
³ K. Oplustil, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego w spółce akcyjnej*, C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 44.

⁴ S. Borkowska, *Skuteczne strategie wynagrodzeń – tworzenie i zastosowanie*, Oficyna Wolters Kluwer Business, Warszawa 2012, s. 542.

2. Różnice w wynagradzaniu kadry w modelu kontynentalnym (Niemcy) i modelu anglosaskim (USA)

Wynagrodzenia kadr zarządzających – zwłaszcza ich poziom, w czasie kryzysu finansowego 2007–2009 podlegały szczególnej krytyce. Na rysunkach 1–3 przedstawiono dane charakterystyczne dla największych instytucji finansowych prowadzących działalność nieprzerwanie od 2004 r. w dwóch krajach, wpisujących się w odmienne modele korporacyjne.

Rysunek 1. Zmiana wynagrodzenia całkowitego kadry zarządzającej (w %, rok 2004=100%)



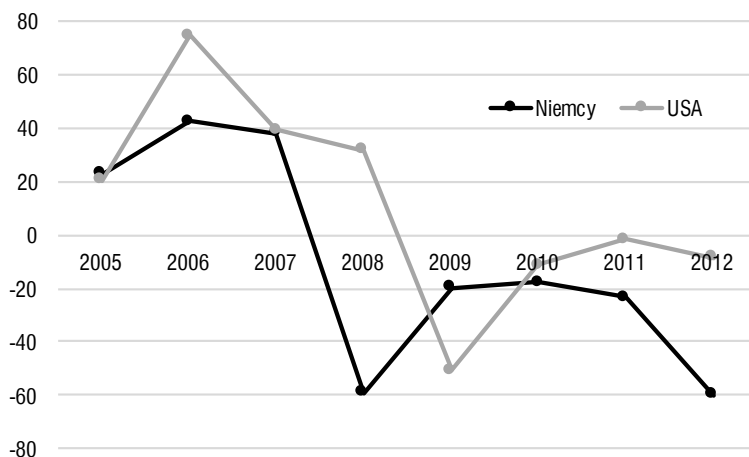
Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych banków.

Na rysunku 1 przedstawiono różnice w poziomie wynagrodzenia całkowitego kadry zarządzającej w danym modelu korporacyjnym, w odniesieniu do roku 2004. W Niemczech poziom wynagrodzeń otrzymywanych przez kadry zarządzające w latach 2005–2012 był zawsze wyższy aniżeli w roku 2004. Warto zaznaczyć, iż w 2008 r. poziom tego wynagrodzenia zbliżył się do wynagrodzenia otrzymywanego przez kadry zarządzające największymi niemieckimi bankami w 2004 r. W Stanach Zjednoczonych do roku 2008 poziom wynagrodzeń kadry zarządzającej znacznie spadł, by w roku 2008 dyrektorzy wykonawczy otrzymali „zaledwie” 80% wynagrodzenia z 2004 r.

Kryzys finansowy zapoczątkowany w USA w 2007 r., znalazł odzwierciedlenie w poziomie wynagrodzeń CEO największych instytucji finansowych (rysunek 2) w Stanach Zjednoczonych dopiero w 2009 r., w którym najważniejsze osoby

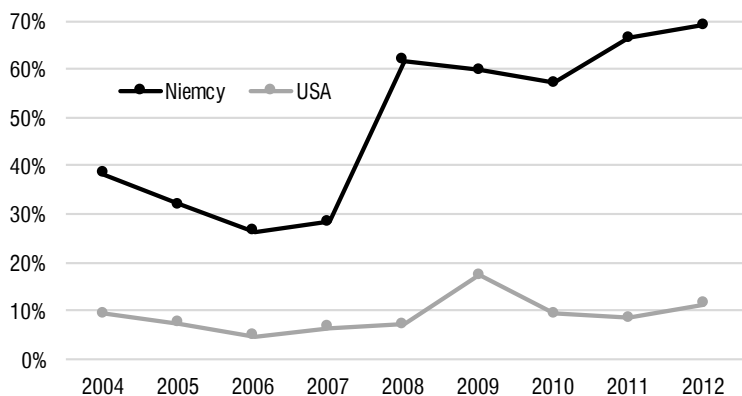
zarządzające spółką otrzymały wynagrodzenie na poziomie 50% wynagrodzenia otrzymanego w 2004 r. W Niemczech prezesi największych instytucji finansowych od 2008 r. nie otrzymywali wyższego wynagrodzenia aniżeli w okresie poprzedzającym kryzys finansowy.

Rysunek 2. Zmiana wynagrodzenia całkowitego CEO/Prezesa (w %, rok 2004=100%)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych banków.

Rysunek 3. Udział wynagrodzenia stałego w wynagrodzeniu całkowitym kadry zarządzającej (w %)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych banków.

Na rysunku 3 przedstawiono udział wynagrodzenia stałego w wynagrodzeniu całkowitym kadry zarządzającej największymi instytucjami finansowymi w analizowanych

modelach. Jako wynagrodzenie stałe w artykule rozumiana jest tylko pensja stała – gwarantowana w stosunku pracy (umowie o pracę, kontrakcie menedżerskim itp.). Pozostałe składniki wynagrodzenia, jak np. opcje na akcje, akcje, roczna premia, zaliczone zostały do składników zmiennych. W modelu anglosaskim udział wynagrodzenia stałego w wynagrodzeniu całkowitym w analizowanym okresie nie przekraczał 20%. Odmierna sytuacja występowała w niemieckich bankach, w których to udział wynagrodzenia stałego w wynagrodzeniu całkowitym w 2012 r. sięgnął 70%. Znaczna część wynagrodzenia zmiennego kadry zarządzającej (USA) byłaby zasadna w wypadku uzależnienia poziomu wynagrodzeń od realizacji celów strategicznych instytucji finansowej. W latach 2004–2012 bardzo często wynagrodzenie zmienne było gwarantowane w umowie między dyrektorami wykonawczymi a właścicielami spółki. W celu określenia, jakie zmienne mogą wpływać na poziom wynagrodzenia całkowitego przeprowadzono analizę modelu regresji wielorakiej.

3. Metodyka badania

Przy zastosowaniu analizy regresyjnej można oszacować wartość zmiennej objaśnianej przy wykorzystaniu zmiennych objaśniających. Dlatego też stosowanie analizy regresyjnej umożliwia prognozowanie wartości zmiennej endogenicznej, przy wykorzystaniu wartości zmiennych egzogenicznych. Dane statystyczne opisujące regresję wieloraką są danymi panelowymi, łączącymi cechy danych szeregów czasowych i danych przekrojowych. Wielkości wykorzystane do regresji wielorakiej to dane panelowe opisujące zmienną na poziomie kraju, w którym działają analizowane banki.

Określając postać matematyczną modelu ekonometrycznego w regresji wielorakiej, kierowano się postępowaniem „od ogółu do szczegółu”. W związku z tym w początkowej fazie analizy regresji wielorakiej do modelu wykorzystano wszystkie zmienne objaśniające. Następnie wykluczono z modelu zmienne, które mogą być współliniowe, tj. ROAA – w modelu, w którym występuje suma aktywów, wynik finansowy netto – w modelu, gdzie występuje ROAE, oraz EPS – w modelu występuje TSR.

Postać modelu regresji wielorakiej, charakteryzująca się wieloma zmiennymi niezależnymi opisującymi zmienną zależną, wyraża się następującym równaniem:

$$y_i = \beta_1 + \beta_2 x_{2i} + \beta_3 x_{3i} + \dots + \varepsilon_i$$

Ukazując wyniki regresji, zastosowano ważoną metodę najmniejszych kwadratów sformułowaną przez Gaussa, zaś rozwiniętą przez Markowa. Przy pomocy

zastosowania tej metody możliwe było użycie zestawu równań, których liczba była większa niż liczba zmiennych. Model regresji mierzy oczekiwaną zmianę zmiennej objaśnianej poprzez zmienność zmiennej objaśniającej, o jedną jednostkę, przy innych zmiennych objaśniających niezależnych (stałych, *ceteris paribus*). Model regresji jest modelem zależności między parametrami, dlatego też zmienne niezależne nie zawsze muszą być funkcją liniową pierwotnych wartości. Możliwe jest przedstawienie nieliniowych funkcji zmiennych objaśniających, m.in. zapisanych w postaci logarytmicznej, potęgowej. W wypadku logarytmowania zmiennej zależnej oraz zmiennej niezależnej, zmienność zmiennej objaśnianej jest wyrażana w postaci elastyczności, informując o tym, o ile procent zmieni się zmienna objaśniana, gdy zmienna objaśniająca zmieni się o jeden procent⁵.

Dane dotyczące wynagrodzeń w USA skupiają się na pięciu kluczowych dyrektorach wykonawczych rady dyrektorów reprezentujących daną instytucję. Najczęściej są to osoby, które sprawują funkcję: CEO, CFO, COO oraz dwóch innych członków zarządu zasiadających w ścisłym kierownictwie instytucji finansowej. W bankach prowadzących działalność w Niemczech analizowano cały skład zarządu danej instytucji. Analizie poziomu oraz struktury wynagrodzeń w latach 2004–2012 zostało poddanych 10 największych banków w Stanach Zjednoczonych i Niemczech.

W regresji wielorakiej zmienna objaśniana została przedstawiona jako całkowite wynagrodzenie roczne, otrzymywane w danym roku obrotowym przez całą kadrę zarządzającą w danym kraju, które będzie wyjaśniane przez zmienność zmiennych objaśniających. Estymacja dokonana została przy wykorzystaniu programu „gretl”, w którym zastosowano ważoną metodę najmniejszych kwadratów. Regresja wieloraka umożliwiła przedstawienie niektórych wielkości w formie logarytmu – w celu uniknięcia nadmiernej zmienności. Taką możliwość wykorzystano przy zmiennej zależnej – rocznych wynagrodzeniach całkowitych kadr zarządzających w danym obszarze geograficznym i kilku zmiennych niezależnych: sumy aktywów, wskaźnika bezpieczeństwa Z-score, wydajności pracy. W regresji uwzględniono zmienne makroekonomiczne, jakimi są wzrost produktu krajowego brutto r/r wyrażany w procentach, wydajność pracy oraz jedną zmienną jakościową – zerojedynkową. Zmienna jakościowa została przedstawiona w modelu przy przyjęciu wartości 1 – gdy w danym roku obrotowym w składzie kadry zarządzającej znajdowała się kobieta, oraz 0 – w wypadku gdy w danym roku obrotowym skład kadry zarządzającej tworzyli tylko mężczyźni.

⁵ B. Górecki, *Podstawowy kurs nowoczesnej ekonometrii*, uczelniawarszawska.pl/upl/1223105394.pdf, dostęp 15.01.2015.

Model 1. USA – estymacja ważoną MNK z wykorzystaniem 80 obserwacji. Włączono 10 jednostek danych przekrojowych. Zmienna zależna: $\ln_wynagrodzenia$

Tabela 1. USA – wyniki estymacji ważoną MNK

Zmienna	Współczynnik	Błąd stand.	Statystyka t	Wartość p	
const	35,7037	8,33956	4,2812	0,00006	***
\ln_suma aktywów	0,21195	0,05471	3,8738	0,00023	***
\ln_Z -score	-0,06182	0,05220	-1,1843	0,24015	
TSR	-0,00136	0,00144	-0,9472	0,34668	
Udział kobiet	-0,14440	0,11323	-1,2753	0,20624	
Wzrost PKB	0,11270	0,03012	3,7410	0,00036	***
$\ln_wydajność$	-4,51911	1,85387	-2,4377	0,01722	**

Źródło: Opracowanie własne.

Podstawowe statystyki dla ważonych danych:

Suma kwadratów reszt = 78,0057

Błąd standardowy reszt = 1,03372

Współczynnik determinacji $R^2 = 0,268251$

Skorygowany $R^2 = 0,208108$

Statystyka F (6, 73) = 4,46017 (wartość p = 0,000672)

Kryterium informacyjne Akaike'a = 239,011

Kryterium bayesowskie Schwarz = 255,685

Kryterium infor. Hannana-Quinna = 245,696

W modelu 1 uwzględniono w analizie 10 największych banków pod względem sumy aktywów w USA za 2012 r. Dla tych banków przy zastosowaniu ważonej metody najmniejszych kwadratów wykorzystano 80 obserwacji. Hipotezę zerową sformułowano jako statystyczną nieistotność zmiennej objaśniającej w modelu. Na istotność statystyczną regresji wielorakiej wskazuje:

- skorygowany R^2 – poziom skorygowanego współczynnika determinacji w modelu 1 wynosi 21%, co świadczyć może o tym, iż zmienność całkowitych, rocznych wynagrodzeń kadr zarządzających została wyjaśniona przez zmienne niezależne zastosowane w modelu na poziomie 21%,
- statystyka F, w której wartość p = 0,000672 – dlatego też mamy podstawy do odrzucenia hipotezy dotyczącej statystycznej nieistotności równania regresji, gdyż wartość *p-value* dla całego równania jest mniejsza od 0,01, w związku z tym równanie statystycznie jest istotne.

W USA, w przedstawionym modelu, zmiennymi objaśniającymi statystycznie istotnymi są logarytm z sumy aktywów i wydajności pracy oraz wzrost PKB. W modelu 1

wskaźniki TSR, ROAE i logarytm z Z-score oraz udział kobiet w kadrze zarządzającej są statystycznie nieistotne. Dlatego też w badanej grupie banków można stwierdzić, iż zmienność tych zmiennych niezależnych nie ma wpływu na zmienność rocznych, całkowitych wynagrodzeń kadr zarządzających w bankach w USA.

Funkcja opisująca zmienność rocznego wynagrodzenia całkowitego dyrektorów wykonawczych ($\ln y_{usa}$) w Stanach Zjednoczonych opisana została za pomocą poniższego równania:

$$\ln y_{usa} = \beta_1 + 0,21 \ln \text{suma aktywów} + 0,11 \text{PKB} - 4,5 \ln \text{wydajność} + \varepsilon$$

Wyjaśnienie zmienności rocznych całkowitych wynagrodzeń kadr zarządzających w Stanach Zjednoczonych może być objaśniane przez zmienne niezależne w następujący sposób – przy innych zmiennych *ceteris paribus*:

- wzrost sumy aktywów o 1% prowadził będzie do wzrostu wynagrodzeń o 0,21%,
- wzrost o 1p.p. PKB prowadzić może do wzrostu wynagrodzeń kadry zarządzającej o 11%,
- wzrost o 1% wydajności pracy, prowadził będzie do spadku wynagrodzeń kadry zarządzającej o 4,5%.

W modelu anglosaskim zmienność wynagrodzeń kadry zarządzającej będzie miała tendencję rosnącą przy wzroście PKB oraz spadku wydajności pracy. Wynagrodzenie dyrektorów wykonawczych w USA jest też zależne od wielkości banku – im większy, tym wynagrodzenie kadry zarządzającej jest wyższe.

Tabela 2. Niemcy – wyniki estymacji ważoną MNK

Zmienna	Współczynnik	Błąd stand.	Statystyka t	Wartość p	
const	18,4954	34,7626	0,5321	0,59837	
ROAE	0,00332	0,00281	1,1815	0,24610	
\ln _suma aktywów	0,74031	0,13029	5,6818	<0,00001	***
\ln _Z-score	-0,14335	0,10344	-1,3859	0,17536	
TSR	0,00653	0,00269	2,4233	0,02121	**
Udział kobiet	-0,17745	0,33254	-0,5336	0,59729	
Wzrost PKB	0,08072	0,05878	1,3732	0,17923	
\ln _wydajność	-2,75553	8,3663	-0,3294	0,74403	

Źródło: Opracowanie własne.

W modelu 2 przedstawiono regresję wieloraką dla banków pochodzących z Niemiec. W modelu 2, opisującym działalność kadr zarządzających w Niemczech, zmienność zmiennych objaśniających wyjaśniła zmienność rocznych wynagrodzeń

całkowitych na poziomie 53%. Na poziomie statystycznej istotności 99%, zmienność rocznych całkowitych wynagrodzeń kadry zarządzającej została wyjaśniona przez zmienność logarytmu z sumy aktywów na poziomie statystycznej istotności 95% oraz poprzez zmienność wskaźnika TSR, przy innych zmiennych niezależnych stałych.

Model 2. Niemcy – estymacja ważoną MNK z wykorzystaniem 40 obserwacji. Włączono 10 jednostek danych przekrojowych. Zmienna zależna: $\ln_wynagrodzenia$

Podstawowe statystyki dla ważonych danych:

Suma kwadratów reszt = 37,8651

Błąd standardowy reszt = 1,08779

Współczynnik determinacji $R^2 = 0,611838$

Skorygowany $R^2 = 0,526927$

Statystyka F (7, 32) = 7,20567 (wartość p = 3,41e-005)

Kryterium informacyjne Akaike'a = 127,321

Kryterium bayesowskie Schwarz = 140,832

Kryterium infor. Hannana-Quinna = 132,206

Funkcja opisująca zmienność rocznego wynagrodzenia całkowitego kadry zarządzającej w Niemczech ($\ln y_{niemcy}$) opisana została za pomocą poniższego równania:

$$\ln y_{niemcy} = \beta_1 + 0,74 \ln \text{suma aktywów} + 0,006 \text{TSR} + \varepsilon$$

W Niemczech zmienność rocznych wynagrodzeń całkowitych jest dodatnio zależna od wielkości banku. W związku z tym, im większy bank, tym wynagrodzenia kadry zarządzającej są wyższe – przy innych zmiennych stałych. W niemieckich bankach zmienność wynagrodzeń kadry zarządzającej jest również dodatnio zależna od wzrostu wartości dla akcjonariuszy, przy innych zmiennych *ceteris paribus*.

Podsumowanie

Kadry zarządzające są wynagradzane w instytucjach finansowych w USA oraz w Niemczech przy zastosowaniu różnej struktury wynagrodzenia. W Niemczech – w których stosowany jest model kontynentalny – znaczny udział wynagrodzenia całkowitego stanowi wynagrodzenie stałe. Odmienna tendencja występowała w analizowanym okresie w USA – przykładzie kraju, w którym stosowany jest model anglosaski. Analizując tendencję wynagrodzeń kadr zarządzających w badanych krajach, zauważamy znaczny spadek poziomu wynagrodzeń po okresie kryzysowym. W artykule podjęto próbę wyjaśnienia czynników determinujących poziom

wynagrodzeń w Niemczech oraz USA. Regresja wieloraka ukazała różnice w wyjaśnieniu wynagrodzeń całkowitych kadr zarządzających w różnych modelach korporacyjnych. W modelu kontynentalnym zmienna zależna została wyjaśniona w 53%, zaś w USA (przykład modelu anglosaskiego) na poziomie 21%. Są podstawy do tego, aby sądzić, iż w Niemczech wynagrodzenia całkowite kadr zarządzających największymi instytucjami finansowymi są zależne od sumy aktywów i wskaźnika TSR, zaś w USA również od sumy aktywów, jak i dwóch zmiennych makroekonomicznych wzrostu PKB i wydajności pracy.

Bibliografia

- Borkowska S., *Skuteczne strategie wynagrodzeń – tworzenie i zastosowanie*, Oficyna Wolters Kluwer business, Warszawa 2012.
- Górecki B., *Podstawowy kurs nowoczesnej ekonometrii*, uczelniawarszawska.pl/upl/1223105394.pdf, dostęp 15.01.2015.
- Oplustil K., *Instrumenty nadzoru korporacyjnego w spółce akcyjnej*, C.H. Beck, Warszawa 2010.
- Weimer J., Pape W., *The Taxonomy of Systems of Corporate Governance*, "Corporate Governance, an International Review" 1999, No. 2.
- Zasady nadzoru korporacyjnego OECD*, OECD, 2004.

Impact of Corporate Model on the Tendency of Managers' Compensation in Banks

The article compares the trends in compensation systems in financial institutions under two different models of corporation (Anglo-Saxon model in the USA and continental model in Germany). In the article wage levels, much higher in the Anglo-Saxon model, were not analyzed, only tendencies of executive salaries for the years 2004–2012. General conclusion for both systems is that in the post-crisis period the managers' compensation declined compared to the pre-crisis period. Management remuneration system differ significantly in both models. In the Anglo-Saxon model, a significant share of total remuneration is variable remuneration, and the continental model is based on fixed remuneration. The results

obtained suggest that the in both corporate models that the bigger the bank, the higher the level of remuneration.

Keywords: corporate model, bank, compensation

L'impact du modèle d'entreprise sur les tendances concernant la rémunération des managers dans les banques

L'article compare les tendances dans les systèmes de rémunération dans les institutions financières dans deux modèles d'entreprise – le modèle anglo-saxon aux Etats-Unis et le modèle continental en Allemagne. Les tendances concernant les salaires des managers dans les années 2004–2012 ont été analysées. Une conclusion générale pour les deux systèmes est que, dans la période post-crise la rémunération des gestionnaires a diminué par rapport à la période pré-crise. Les systèmes de rémunération diffèrent sensiblement dans les deux modèles. Dans le modèle anglo-saxon c'est la part variable du salaire qui est plus importante, tandis que le modèle continental est basé sur la rémunération fixe. Les résultats de l'étude suggèrent que plus la banque est grande, plus la rémunération est élevée, et cela est vrai pour les deux modèles d'entreprise.

Mots-clés: le modèle d'entreprise, la banque, la rémunération

Влияние корпоративной модели на изменения окладов менеджмента в избранных банках

В статье сравниваются изменения в системах оплаты труда в финансовых учреждениях в двух разных корпоративных моделях (англо-саксонской модели в США и континентальной модели в Германии). Анализ не подвергался уровень заработной платы, который намного выше в англо-саксонской модели, а только тенденции в оплате труда менеджеров в 2004–2012 гг. Общий вывод, который можно сделать для обеих систем, это то, что после кризиса оклады менеджеров снизилась по сравнению с докризисным периодом. Системы вознаграждения менеджмента в обеих моделях существенно отличаются друг от друга. В англо-саксонской модели значительная часть общего вознаграждения варьируется, а континентальная модель основана на

фиксированной оплате труда. Полученные результаты показали, что в обеих корпоративных моделях чем крупнее банк, тем выше уровень оплаты труда.

Ключевые слова: корпоративная модель, банк, заработная плата