

# Wynagrodzenia zarządców spółek z GPW

Wyniki badania przeprowadzonego na bazie sprawozdań finansowych spółek giełdowych.

Grudzień 2021 r.



# Wprowadzenie

Ostatnie dwa lata to czas, w którym członkowie zarządów spółek giełdowych zostali wystawieni na trudny test. Niektórym spółkom pandemia sprzyjała, ale dla wielu oznaczała spadek przychodów (przynajmniej przejściowy) i problemy operacyjne związane z utrzymaniem produkcji i przyspieszeniem procesów cyfrowych.

Jak menedżerowie zarządzający spółkami z GPW poradzi sobie z tym wyzwaniem? Pewnym miernikiem mogą być raportowane przez spółki dane dotyczące wynagrodzeń członków zarządów za 2020 rok. Jak pokazujemy w niniejszym raporcie, wynagrodzenia te w minionym roku wzrosły, choć same spółki zanotowały w tym czasie spadek przychodów. Z punktu widzenia inwestorów i rad nadzorczych poziom wynagrodzeń kadry kierowniczej lepiej jednak powiązywać z wynikami finansowymi spółek i ich kapitalizacją niż z przychodami. Średnie wyniki w ostatnim roku zaś wzrosły, a kapitalizacja utrzymała się na wysokim poziomie.

To pokazuje, że zarządy spółek generalnie dobrze poradziły sobie z pandemią. Szybka i skuteczna reakcja na zmiany rynkowe sprawiła, że obciążenie, jakim są dla spółek koszty wynagrodzeń zarządów, nie tylko nie wzrosło, ale wręcz zmniejszyło się.

**Zapraszamy do lektury!**



# To był dobry rok dla zarządów spółek GPW

**673,5**  
tys. zł

Średnie roczne **wynagrodzenie** członka zarządu spółki notowanej na rynku głównym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie wypłacone w 2020 roku

**9%**



Wzrost  
w porównaniu  
z 2019 rokiem

**41%**



Wzrost  
w porównaniu  
z 2009 rokiem

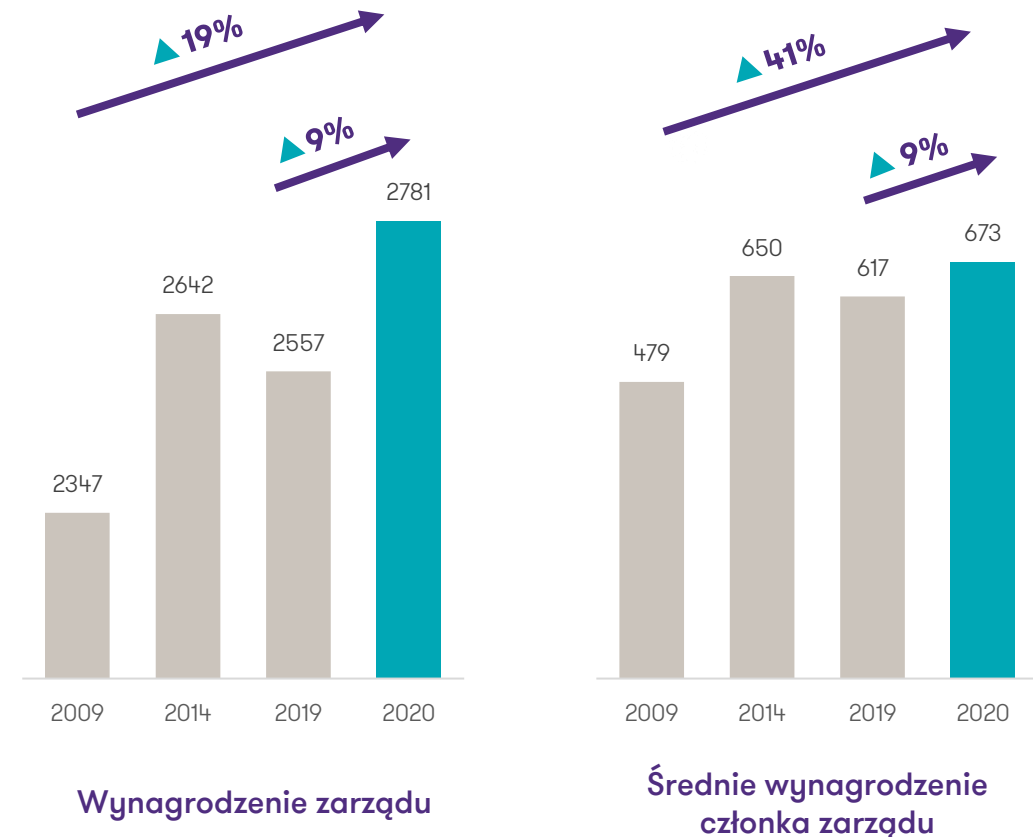
# Wynagrodzenia zarządów rosną...

Zarządy spółek notowanych na GPW są coraz lepiej wynagradzane za swoją pracę. Przeciętna roczna pensja członka zarządu wzrosła w minionym roku do 673 tys. zł brutto, a przez dekadę zwiększyła się o prawie połowę.

Statystyczna spółka z rynku głównego Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie za 2020 roku wypłaciła swoim zarządom niemal 2,8 mln zł brutto (licząc pensje podstawową oraz różnego rodzaju premie i prowizje). Ponieważ statystycznie w zarządzie zasiadają 4,1 osoby (wobec 4,9 w 2009 roku), wynagrodzenie na głowę wyniosło 673 tys. zł brutto. Była to o 9% wyższa kwota niż w poprzednim roku, czyli 5% po uwzględnieniu inflacji.

Licząc od 2009 roku, średnie wynagrodzenie członka zarządu poszło w górę łącznie o 41%, czyli realnie, po wyeliminowaniu dynamiki cen konsumpcyjnych, o 16%. Według Głównego Urzędu Statystycznego, przeciętne wynagrodzenie wszystkich pracowników w sektorze przedsiębiorstw w Polsce rosło w nieznacznie wolniejszym tempie – nominalnie o 37%, a realnie o 12%. W samym 2020 roku średnia pensja wręcz realnie spadła, tzn. nominalnie wzrosła o 1,5%, jednak inflacja w tym czasie wyniosła 3,4%.

Wykres 1. Przeciętne roczne wynagrodzenie zarządów spółek rynku głównego Giełdy Papierów Wartościowych (w tys. zł brutto)



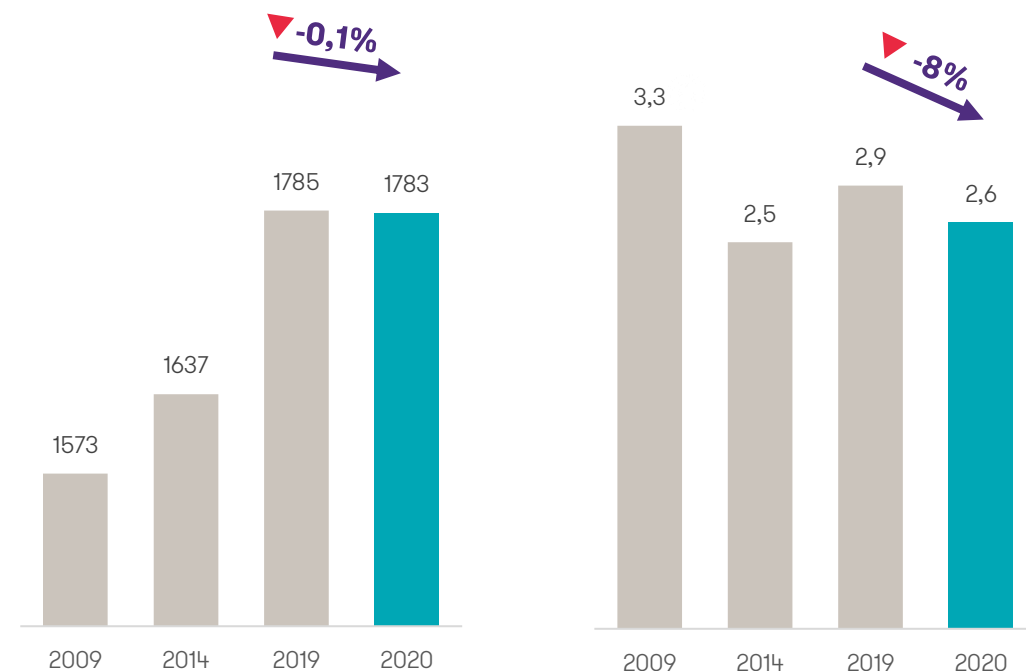
# ...bo choć przychody nie wzrosły...

Znaczący wzrost wynagrodzeń zarządów w minionym roku może zaskakiwać, biorąc pod uwagę fakt, że w tym czasie przychody spółek z powodu pandemii praktycznie stały w miejscu.

W 2020 roku pandemia spowodowała spadek popytu w gospodarce – konsumenci mniej chętnie nabywali dobra i usługi, a dodatkowo restrykcje antycovidowe sprawiły, że część branż nie mogła funkcjonować na pełnych obrotach. Efekt był taki, że spółki z GPW odnotowały w minionym roku nieznaczny spadek przychodów (o 0,1%).

Oznacza to, że każdy tysiąc złotych wynagrodzenia członka zarządu brutto wygenerował w 2020 roku 2,6 mln zł przychodów zarządzanej przez niego spółki. To relatywnie niski wynik. W 2019 roku było to 2,9 mln zł, a w 2009 roku – nawet 3,3 mln zł, choć w 2014 wskaźnik ten wyniósł 2,5 mln zł. Wydaje się więc, że wynagrodzenia członków zarządów – pomimo kłopotów związanych z pandemią – były teoretycznie relatywnie niewielkim kosztem dla spółki.

Wykres 2. Średnie przychody spółek (w mln zł) oraz przychody (w mln zł) przypadające na każdy 1 tys. zł średniego wynagrodzenia członka zarządu



Średnie przychody spółek

Miliony zł przychodu / 1 tys. zł wynagrodzenia członka zarządu



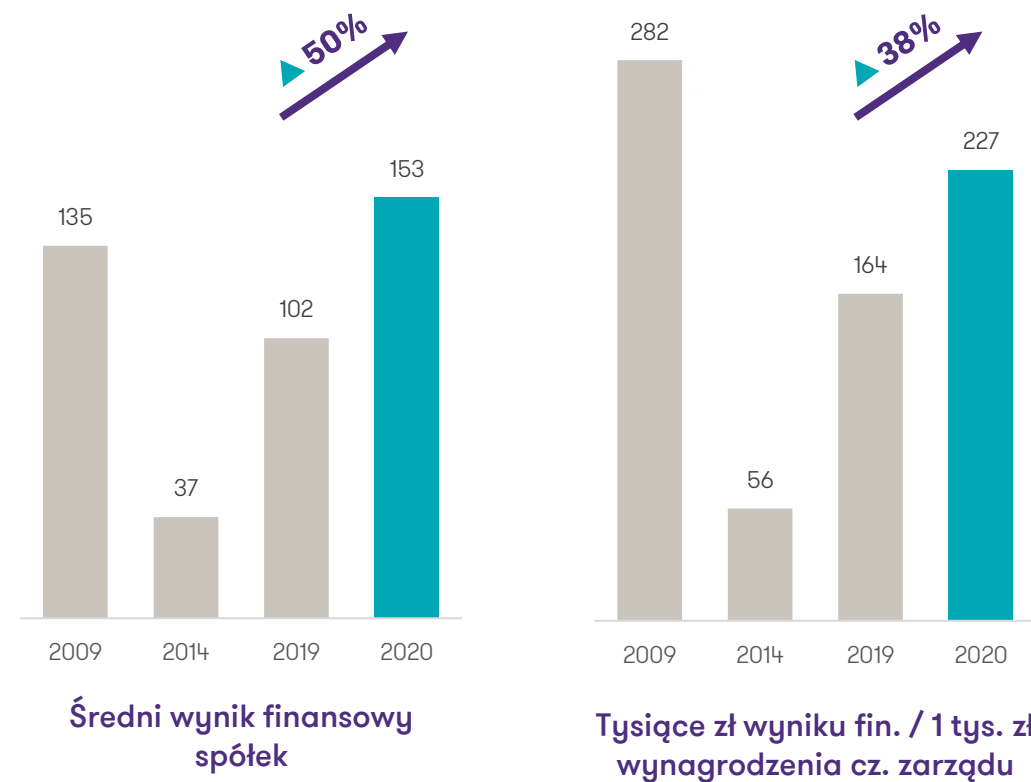
# ...to ich zyski wyraźnie poszły w górę...

W trudnym, pandemicznym roku 2020 zarządom udało się mimo wszystko podnieść rentowność prowadzonych spółek. Przeciętny wynik finansowy wzrósł o połowę.

Uzasadnieniem istotnego wzrostu wynagrodzeń członków zarządu w 2020 roku jest fakt, że choć spółkom spadły przychody, to osiągnęły one wyraźny wzrost wyniku finansowego. Odpowiednia reakcja po stronie kosztów na spadek przychodów (lub spadek względem planów) sprawiła, że w 2020 roku przeciętny wynik finansowy wyniósł 153 mln zł, czyli był o 50% wyższy niż w „normalnym” roku 2019.

Wynik finansowy w minionym roku rósł więc czterokrotnie szybciej niż wzrost wynagrodzeń członków zarządu. Oznacza to, że w relacji do zysków koszt wynagrodzeń zarządów w minionym roku spadł, a członkowie zarządu z nawiązką „zapracowali” na swoje podwyżki płac. W 2020 roku każdy 1 tys. zł wynagrodzenia zarządu wygenerował 227 tys. zł zysku spółki. W 2019 roku było to 164 tys. zł, a w 2014 – jedynie 56 tys. zł. Warto jednak zauważyć, że w 2009 r. każdy wypłacony zarządom tysiąc zł przyniósł aż 282 tys. zł zysku.

Wykres 3. Średni wynik finansowy (w mln zł) oraz wynik (w tys. zł) przypadający na każdy 1 tys. zł średniego wynagrodzenia członka zarządu



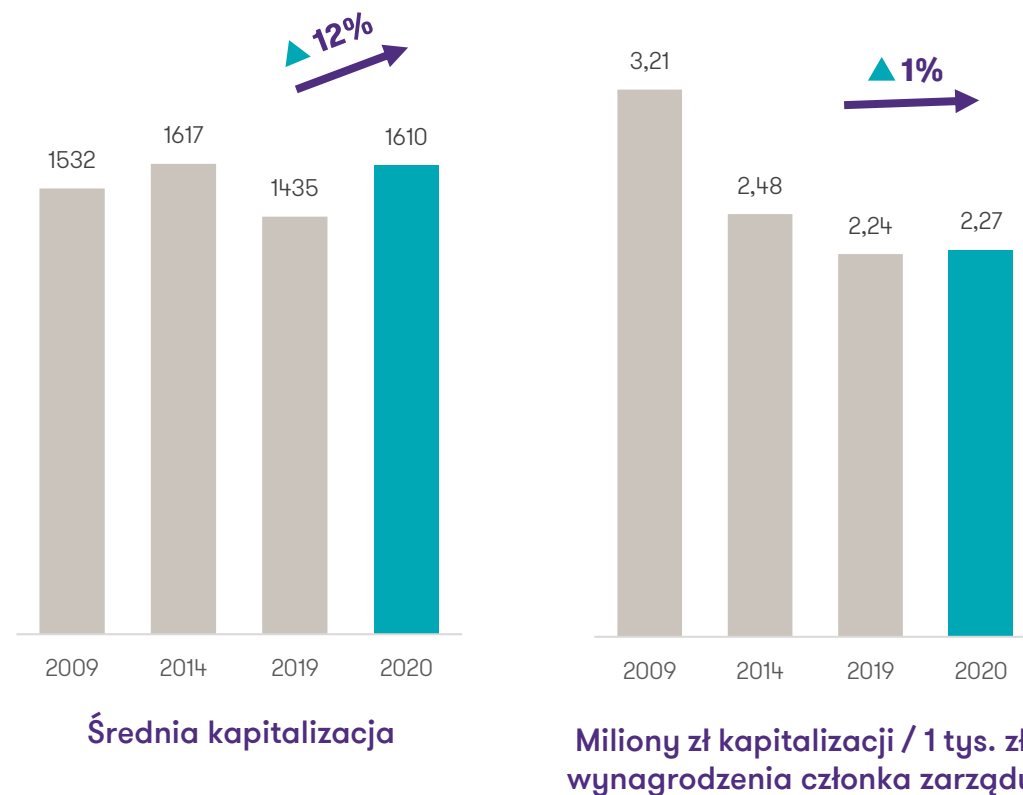
# ...a wycena spółek nie spadła

Władzom spółek udało się w pandemii też uchronić spółki przed długoterminowym spadkiem kapitalizacji. W 2020 roku wręcz wzrosła ona o 12%, czyli silniej niż wynagrodzenia członków zarządów.

Wzrost rentowności spółek w 2020 roku sprawił, że inwestorzy nie przestraszyli się spadku przychodów wywołanych pandemią i nie sprzedawali akcji. Dzięki temu kapitalizacja przeciętnej spółki notowanej na GPW – mimo krótkoterminowego tąpnięcia – nie spadła, a wręcz poszła w górę. Na koniec 2020 roku wyniosła 1,61 mld zł, czyli o 12% więcej niż rok wcześniej. Jest to niemal ta sama dynamika, którą odnotowano przy wzroście średniego wynagrodzenia członka zarządu (11%), co oznacza, że koszt płac zarządu w relacji do kapitalizacji utrzymał się w minionym roku niemal na niezmiennym poziomie.

Na każdy 1 tys. zł wynagrodzenia członka zarządu w 2020 roku przypadało 2,27 mln zł kapitalizacji danej spółki, wobec 2,24 mln zł rok wcześniej. Warto jednak mieć świadomość, że jeszcze dekadę wcześniej zarządy były (z punktu widzenia inwestorów) bardziej „efektywne” – na tysiąc zł wynagrodzenia przypadało 3,21 mln zł kapitalizacji.

Wykres 4. Średnia kapitalizacja spółek (w mln zł, koniec roku) oraz kapitalizacja przypadająca na 1 tys. zł średniego wynagrodzenia członka zarządu



## NASZYM ZDANIEM

### Zarządy spółek z GPW w trakcie pandemii stanęły na wysokości zadania

Pandemia to był rok ogromnej próby dla zarządów spółek giełdowych. Musiały nie tylko walczyć z szokowym spadkiem popytu i koniecznością gwałtownej odpowiedzi po stronie kosztów, ale też ratować morale i poczucie bezpieczeństwa pracowników, dostosowywać firmy do restrykcyjnych wymogów sanitarnych i jednocześnie zmagać się z presją inwestorów, którzy chcieli chronić swój kapitał. Takiego trzęsienia ziemi menedżerowie w Polsce jeszcze nie przeżywali.

Dzisiaj jednak już wiemy, że w większości zdali ten test celująco, w efekcie czego udało im się poprawić wyniki finansowe i utrzymać wysokie wyceny spółek. A ponieważ większość spółek powiązuje poziom wynagrodzeń zarządów raczej z zyskiem i wyceną akcji niż z przychodami, naturalnym jest, że wynagrodzenia członków zarządu w zeszłym roku poszły w górę.



**Jan Letkiewicz**  
Wiceprezes  
Partner zarządzający  
Audyt  
Grant Thornton



# Wynagrodzenia zarządów

Według sprawozdań finansowych, najwyższe wynagrodzenie wypłacono w Comarchu, CD Projekcie i mBanku – zaraportowane w 2020 roku świadczenia na rzecz zarządów wynoszą w tych spółkach około 20 mln zł. W kolejnych 15 spółkach koszty wynagrodzeń zarządów sięgnęły przynajmniej 10 mln zł.

Jednocześnie w 136 spółkach suma wynagrodzeń członków zarządu nie przekraczała 1 mln zł. W 12 z nich wynosiła 100 tys. zł lub mniej.

Wykres 5. Roczne wynagrodzenie zarządów spółek rynku głównego Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie za 2020 rok (w mln zł brutto) – 10 spółek o najwyższych i najniższych poziomach wynagrodzeń



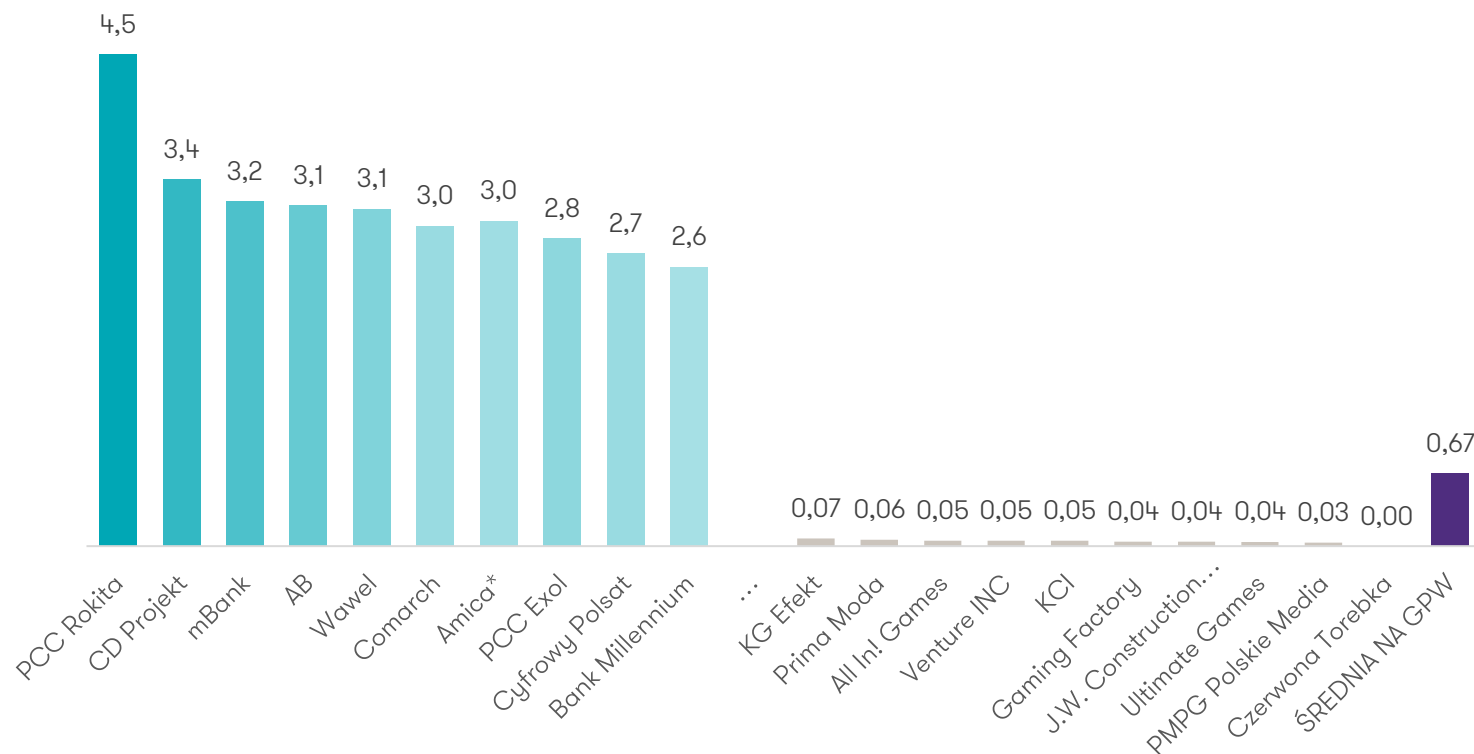
\*Kwota nie uwzględnia wyceny programu motywacyjnego na lata 2021-2023 w kwocie 7,5 mln zł.

# Wynagrodzenia członków zarządów

W 2020 roku najwyższe wynagrodzenie przypadające średnio na jednego członka zarządu wypłacono w spółce PCC Rokita – na jednego przedstawiciela zarządu przypadło tu 4,54 mln zł brutto.

W 64 innych spółkach średnie wynagrodzenie członka zarządu przekroczyło 1 mln zł. Jednocześnie w 29 spółkach kwota ta nie przekroczyła 100 tys. zł.

Wykres 6. Przeciętne roczne wynagrodzenie członka zarządu za 2020 rok (w mln zł brutto) – 10 spółek o najwyższych i najniższych poziomach średnich wynagrodzeń członków zarządu



\*Kwota nie uwzględnia wyceny programu motywacyjnego na lata 2021-2023 w kwocie 1,2 mln zł.

# Zmiana przychodów w ostatnim roku

Formalnie największy wzrost wynagrodzeń odnotowano w KCI. Wyniósł on w 2020 roku 488%, jednak poziom wynagrodzeń w tej spółce pozostał symboliczny (49 tys. zł). Znacznie bardziej okazały był wzrost wynagrodzeń w Krynicy Vitamin – wyniósł 433%, z 300 do 1598 tys. zł.

Aż w 132 spółkach wynagrodzenia jednak spadły. Najmocniej w KG Efekt oraz Monnari Trade – zmniejszyły się tam o około 80% w stosunku do wynagrodzenia za rok 2019.

Tabela 1. Wynagrodzenia członka zarządu – 10 spółek o najwyższych i najniższych dynamikach

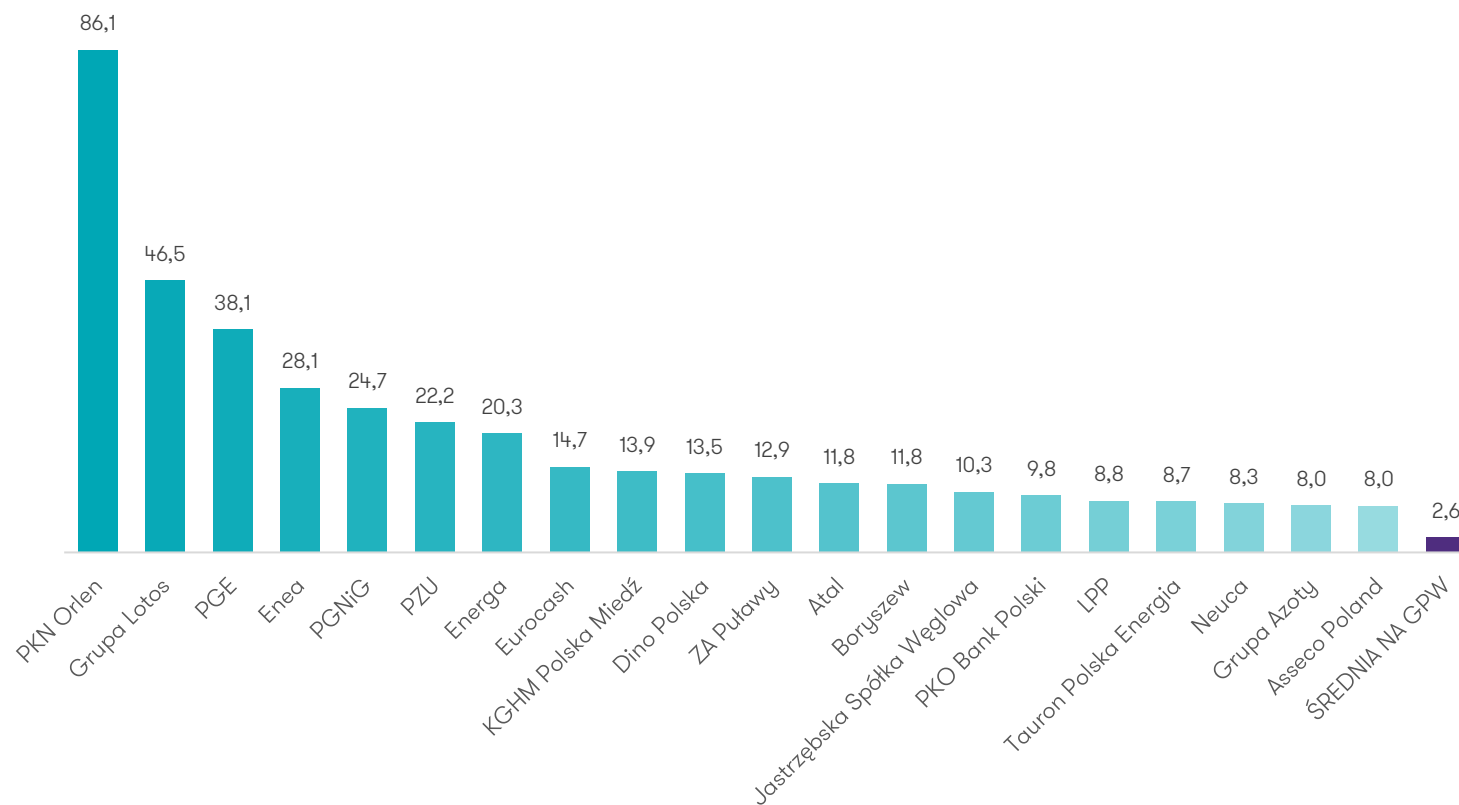
Nazwa spółki	Wynagrodzenie (w tys. zł brutto)		Zmiana w %
	2020	2019	
KCI	49	8	488
Krynica Vitamin	1598	300	433
Selvita	420	120	250
Stalexport Autostrady	1260	406	210
Grodno	702	236	197
PMPG Polskie Media	34	12	183
Cavatina Holding	398	147	171
Ipopema Securities	1228	489	151
Wikana	176	76	131
Master Pharm	997	451	121
<b>ŚREDNIA NA GPW:</b>	673	617	9
Agora	471	954	-51
Medicalgorithmics	338	686	-51
Larq	143	298	-52
Famur	406	868	-53
LPP	891	1965	-55
Grupa Azoty Puławy	229	530	-57
Enel-Med	363	867	-58
Capital Park	1404	3832	-63
Monnari Trade	150	600	-75
KG Efekt	71	397	-82

# Wynagrodzenia w relacji do przychodów

Największe przechoody w relacji do swoich wynagrodzeń wypracował zarząd PKN Orlen. Każdy tysiąc zł wynagrodzenia członka zarządu wygenerował 86 mln zł przychodów.

Na kolejnych miejscach znalazło się sześć innych spółek z udziałem Skarbu Państwa: Grupa Lotos, PGE, Enea, PGNiG, PZU i Energa. Łącznie 14 zarządów spółek może pochwalić się generowaniem co najmniej 10 mln zł przychodu na każdy tysiąc zł swojego wynagrodzenia.

Wykres 7. Przychody w (mln zł) w przeliczeniu na 1 tys. zł wynagrodzenia członka zarządu – top 10 spółek



# Najefektywniejsi członkowie zarządów

Najbardziej efektywnym z punktu widzenia inwestorów zarządem na GPW był w 2020 roku zarząd spółki Mercator Medical. W 2019 każdy 1 tys. zł ich wynagrodzenia wygenerował 209 tys. zł kapitalizacji. W 2020 roku było to już 5,6 mln zł. Tak liczona efektywność wzrosła więc o 2578%. Oczywiście duża zasługa w tym pandemii, która spowodowała skokowy wzrost popytu na produkty spółki, jednak z pewnością zarząd przyczynił się do wykorzystania tej okazji biznesowej.

\* W analizie uwzględnione były spółki z przychodami minimum 100 mln zł w 2020 roku. Kapitalizacja była liczona na koniec okresu.

Tabela 2. Kapitalizacja spółek w relacji do wynagrodzeń zarządów oraz ich zmiana w latach 2020-2019 (top 20)\*

Nazwa spółki	Kapitalizacja (w tys. zł) przypadająca na 1 tys. zł wynagrodzenia członka zarządu		Wzrost 2020/2019 (w %)
	2019	2020	
Mercator Medical	209	5598	2578
Polwax	102	857	736
Libet	39	147	273
Medicalgorithmics	84	290	246
Mirbud	89	300	236
Auto Partner	519	1622	212
Ten Square Games	13416	41646	210
Elzab	60	185	209
ML System	237	723	205
Decora	169	508	201
Sygnity	103	306	198
Pozbud T&R	347	1031	197
Enel-Med	354	1039	194
Global Cosmed	370	1087	194
Bowim	66	186	183
ZA Police	1033	2804	171
Playway	16096	42849	166
Monnari Trade	139	345	149
X-Trade Brokers	839	2061	146
Mo-Bruk	707	1725	144



# Podsumowanie

- Wynagrodzenia członków zarządu spółek rynku głównego Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie wyraźnie rosną. W 2020 roku poszły w górę o 9%, a od 2009 roku – o 41%.
- Choć przychody spółek w 2020 roku z powodu pandemii spadły, to jednocześnie wyniki finansowe spółek poszły mocno w górę, a kapitalizacja utrzymała się na stabilnym poziomie. Wynagrodzenia zarządów, choć rosną, były więc dla spółek mniejszym obciążeniem niż przed pandemią.
- Najwyższe wynagrodzenia otrzymali członkowie zarządu spółek PCC Rokita, CD Projekt i mBank. Najniższe – Czerwonej Torebki, PMPG i Ultimate Games.
- Najwyższe przychody w relacji do swojego wynagrodzenia generują członkowie zarządu PKN Orlen, Grupy Lotos i PGE.
- Najefektywniejszymi z punktu widzenia udziału wynagrodzeń członków zarządu w kapitalizacji byli menedżerowie zarządzający spółkami Mercator Medical, Polwax i Libet.





## O badaniu:

Badanie opisane w niniejszym raporcie zostało przeprowadzone na podstawie sprawozdań finansowych spółek notowanych na Rynku Głównym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Brane pod uwagę były jedynie sprawozdania dostępne na stronach internetowych spółek w trakcie trwania zbierania danych, tj. w okresie wrzesień-listopad 2021.

Jeśli spółka nie udostępnia na swojej stronie sprawozdań za wszystkie badane lata (ponieważ w trakcie badanego okresu np. zeszła z rynku GPW lub na niego w tym okresie weszła lub też spółka już nie istnieje i nie ma swojej strony internetowej), a dostęp do wymaganych danych z innych źródeł jest utrudniony, dane te nie były uwzględnione w raporcie. Prezentowane wyniki (również w ujęciu zbiorczym) dotyczą tylko tej populacji spółek, dla której dane były dostępne.

Pod uwagę braliśmy zarządy jednostek dominujących (bez zarządów spółek zależnych), a jako wynagrodzenie uznawaliśmy nie tylko wynagrodzenie zasadnicze, ale też innego rodzaju świadczenia, np. nagrody okresowe czy świadczenia wynikające z programów motywacyjnych (w tym wypłacane w akcjach lub innych aktywach oraz wynikające z programów wieloletnich). Jeśli jednak dane od jednostek dominujących nie są wyodrębnione i nie są dostępne w sprawozdaniu finansowym, a spółka nie miała charakteru typowej grupy kapitałowej, braliśmy pod uwagę dane podawane przez zarząd w sprawozdaniu.

# Zapraszamy do kontaktu

## Opracowanie:

Dawid Bojarski  
Ewa Chojnowska  
Małgorzata Kaczmarczyk-Białecka  
Jacek Kowalczyk  
Karolina Rolewska  
Jan Letkiewicz  
Paweł Zaczyński  
Aleksandra Żaboklicka

## Kontakt dla mediów:

**Jacek Kowalczyk**  
Dyrektor Marketingu i PR  
Grant Thornton  
T +48 505 024 168  
E [Jacek.Kowalczyk@pl.gt.com](mailto:Jacek.Kowalczyk@pl.gt.com)

## O nas

Grant Thornton to jedna z wiodących organizacji audytorsko-doradczych na świecie, obecna w 140 krajach i zatrudniająca ponad 56 tys. pracowników.

W Polsce działamy od 28 lat. Zespół 750 pracowników wspiera naszych klientów w obszarach takich jak audyt, doradztwo podatkowe, doradztwo transakcyjne czy outsourcing płac i kadr oraz outsourcing księgowości.