

Program motywacyjny

– ważne narzędzie w zarządzaniu wartością przedsiębiorstwa

Incentive Program

– an important tool in corporate value management



Now, for tomorrow

Spis treści

Table of content

1. **Wstęp / Entry**
 2. **Typowe mechanizmy programów motywacyjnych**
/ Typical mechanisms of incentive programs
 3. **Kluczowe pojęcia programów motywacyjnych**
/ Key concepts of incentive programs
 4. **Wdrażanie programów motywacyjnych**
/ Implementation of incentive programs
 5. **Programy motywacyjne w innych krajach**
/ Incentive programs in other countries
 6. **Wycena programów motywacyjnych**
/ Valuation of incentive programs
 7. **Programy motywacyjne - aspekty podatkowe**
/ Incentive programs - tax aspects
 8. **Programy motywacyjne w spółkach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie**
/ Incentive programs in companies listed on the Warsaw Stock Exchange
 9. **Jak kluczową kadrę motywują największe spółki w Stanach Zjednoczonych?**
/ How do the largest companies in the United States motivate their key executives?
 10. **Autorzy**
/ Authors
-



Wstęp

Entry

Wdrożenie programu motywacyjnego dla kluczowego personelu może przyczynić się do wielu korzyści dla spółki, jak również dla pracowników. I wcale nie jest to narzędzie zarezerwowane tylko dla największych podmiotów.

Program motywacyjny dla najważniejszych osób pracujących dla spółki może istotnie przyczynić się do skutecznego budowania wartości przedsiębiorstwa. Celem takiego programu jest przede wszystkim uwspólnianie celów właścicieli (akcjonariuszy) z celami kadry managerskiej. Naturalnym oczekiwaniem jest, że pracownicy spółki powinni podejmować decyzje dla jej optymalnego funkcjonowania i rozwoju oraz dążyć do osiągnięcia najlepszych efektów swoich działań. Niestety rzeczywistość nie jest idealna i powszechne jest realizowanie przez pracowników celów osobistych (maksymalizacja własnego wynagrodzenia, benefitów, władzy), które niekoniecznie muszą służyć dobru przedsiębiorstwa w długim terminie.

Wprowadzenie mechanizmów, które przyniosą większą koncentrację na celach spółki, może znacząco zmienić sposób funkcjonowania pracowników, a w szczególności wpłynąć na ich postrzeganie pracodawcy. Pod warunkiem odpowiedniego ustrukturyzowania programu oraz wystarczająco wysokiej wartości potencjalnej korzyści wywoływany jest silny motywator do działania prowadzącego do maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa. W ten sposób akcjonariusze zmniejszają tzw. koszty agencji, czyli efekty czasami sprzecznych interesów właścicieli i kierownictwa. W dłuższym okresie sprzyja to lepszemu łaadowi korporacyjnemu oraz kreacji wartości dla akcjonariuszy.

Dodatkowo, w przypadku planów obejmujących dłuższy horyzont czasowy, istotną korzystną konsekwencją ich wprowadzenia jest związanie pracowników z firmą. Powinno to być ważne szczególnie w przypadku wyjątkowo utalentowanych managerów, sprzedawców, inżynierów, których wiedza i doświadczenie pozwalają np. osiągać przewagi rynkowe, generować

Implementing an incentive program for key personnel can bring numerous benefits to both the company and its employees. It is by no means a tool reserved only for the largest entities.

An incentive program for the most important individuals working for the company can significantly contribute to the effective creation of corporate value. The main goal of such a program is to align the objectives of the owners (shareholders) with those of the management team. The natural expectation is that company employees should make decisions that optimize the company's operations and development, striving to achieve the best possible outcomes from their work. Unfortunately, reality is not always ideal, and it is common for employees to pursue personal goals (maximizing their own compensation, benefits, and authority) that may not necessarily serve the company's long-term interests.

The introduction of mechanisms that enhance focus on corporate objectives can substantially change employee behavior, particularly in terms of how they perceive their employer. Provided the program is properly structured and the potential benefits are of sufficient value, it creates a strong incentive to act in ways that maximize corporate value. In this way, shareholders reduce so-called agency costs, i.e., the effects of occasionally conflicting interests between owners and management. In the long run, this supports better corporate governance and enhances shareholder value creation.

Additionally, in the case of plans with a longer time horizon, an important beneficial consequence is the retention of employees. This is particularly significant with exceptionally talented managers, sales representatives, or engineers whose knowledge and experience, for instance, help achieve competitive advantages, generate revenue, or develop new solutions. An employee

przychód czy też tworzyć nowe rozwiązania. Osoba związana planem motywacyjnym, mając odroczone w czasie istotne dla niej korzyści finansowe, nie zdecyduje się łatwo lub w ogóle na odejście i zmianę pracodawcy. Co ważne, uczestnikami programu nie muszą być jedynie członkowie zarządu. Może on obejmować szeroki zakres osób na każdym poziomie hierarchii w przedsiębiorstwie. Poszerzenie programu na niższe szczeble może przynieść nawet lepsze efekty niż plan dla samego zarządu, ponieważ podnosi motywację i zaangażowanie osób bezpośrednio odpowiedzialnych za działalność operacyjną.

Właśnie zwiększenie motywacji do pozytywnego działania i wysiłku są kluczowe w programie motywacyjnym, ponieważ przyczynią się do powstania wspomnianych korzyści. Będzie to szczególnie skuteczne, jeśli warunki programu związane są z efektami pracy poszczególnych osób (sprzedaż, kroki milowe projektu itp.) niż w przypadku zewnętrznych wobec nich czynników. Niemniej uczestnictwo w programie z pewnością przyczyni się do większej satysfakcji z pracy i lojalności wobec pracodawcy. Korzyści osiągnane w programach stanowią często istotną część wynagrodzenia i zapewniają poczucie docenienia. Budują one również wizerunek pracodawcy jako nowoczesnego i atrakcyjnego dla pracowników.

Programy motywacyjne kojarzone są z dużymi przedsiębiorstwami, głównie notowanymi na giełdzie, które oferują partycypację we wzroście wartości spółki lub przydzielają pracownikom akcje łatwo dostępne do sprzedaży na rynku. Jednak wdrożenie programu motywacyjnego jest możliwe w każdej spółce, również prywatnej i mniejszej pod względem skali działalności. Zastosowane mechanizmy mogą być różne od tych typowych (np. bardziej oparte o wyniki spółki i powiązane z wypłatami gotówkowymi), jednak wprowadzanie elementów rynkowych (jak np. w uzgodniony sposób wyznaczona wartość spółki) oraz partycypacji w kapitale spółki (przez opcje lub bezpośrednio przez akcje) również są możliwe.

engaged in such a program, with substantial financial benefits deferred over time, will be less likely—or even unwilling—to leave the company and change employers. Importantly, participants in the program do not have to be limited to management board members. It can cover a wide range of individuals across all levels of the corporate hierarchy. Extending the program to lower levels can sometimes yield even better results than a plan limited to executives, as it enhances the motivation and engagement of those directly responsible for operational performance.

It is precisely the increased motivation for positive action and effort that is crucial in incentive programs, as it drives the benefits described above. Such programs are especially effective when conditions are tied to the results of individual work (sales, project milestones, etc.) rather than external factors beyond employees' control. Nevertheless, participation in the program will certainly contribute to greater job satisfaction and loyalty toward the employer. The benefits earned often represent a significant portion of compensation and foster a sense of recognition. They also build the company's image as a modern and attractive employer.

Incentive programs are usually associated with large corporations, particularly publicly listed companies, which offer participation in the company's value growth or grant employees shares that can be easily sold on the market. However, implementing an incentive program is possible in any company, including private and smaller-scale enterprises. The mechanisms used may differ from the typical ones (e.g., being more performance-based and linked to cash payouts), but introducing market-based elements (such as a company valuation determined in an agreed manner) and equity participation (through options or direct share ownership) is also feasible.

Typowe mechanizmy programów motywacyjnych

Typical mechanisms of incentive programs

Warto zatem przywołać kilka kluczowych typów mechanizmów stosowanych w programach motywacyjnych dotyczących warunków dla uczestników oraz korzyści osiąganych po ich spełnieniu. Najczęstsze warunki przyznania benefitów z programu można podzielić na pięć poniższych kategorii, przy czym program może być oparty o ich dowolną kombinację:

- **Warunek lojalnościowy** – jest podstawowym kryterium uwzględnianym w programach. Uzależnia on uzyskanie korzyści od pozostania w zatrudnieniu w spółce przez okres obowiązywania programu. Odejście w trakcie jego trwania może skutkować utratą części lub całości korzyści. Niektóre programy bazują jedynie na kryterium lojalnościowym.
- **Warunki finansowe** – dotyczą one osiąganych parametrów finansowych spółki. Mogą wiązać się z konkretną wartością przychodów, EBITDA, zysku netto, zysku na akcję, przepływów finansowych, wskaźników finansowych itp. lub też z ich oczekiwaną dynamiką.
- **Warunki rynkowe** – mogą być stosowane tylko przez spółki notowane na giełdzie, ponieważ zależą od stopy zwrotu z akcji spółki, absolutnej lub relatywnej wobec określonego benchmarku (najczęściej indeksu giełdowego). W przypadku spółek prywatnych pewnym rodzajem warunku rynkowego jest osiągnięcie określonej wartości wpływów ze sprzedaży spółki przez akcjonariusza, jeśli taki proces jest planowany w kilkuletnim horyzoncie czasowym.
- **Warunki operacyjne** – nie ma przeciwwskazań, by w ramach warunków uwzględnić kwestie operacyjne, takie jak realizacja określonego projektu, wdrożenie produktu, zakończenie fazy badań itp.
- **Warunki indywidualne** – oprócz wskazanych powyżej elementów dotyczących całości spółki, umowa z konkretnym uczestnikiem może wskazywać również na warunki indywidualne, które muszą być spełnione do otrzymania całości

It is therefore worth outlining several key types of mechanisms used in incentive programs concerning the conditions for participants and the benefits granted upon their fulfillment. The most common eligibility conditions for receiving program benefits can be divided into the following five categories, with programs often based on any combination of them:

- **Loyalty condition** – the fundamental criterion in many programs. It ties the entitlement to benefits to continued employment with the company during the program's term. Resignation or termination during that period may result in the loss of some or all benefits. Some programs are based solely on this condition.
- **Financial conditions** – linked to the company's financial performance. They may be tied to specific levels of revenue, EBITDA, net profit, earnings per share (EPS), cash flows, financial ratios, or their expected growth dynamics.
- **Market conditions** – applicable only to publicly listed companies, as they depend on the company's stock return, either absolute or relative to a defined benchmark (most often a stock index). In private companies, a market-related condition may involve achieving a specified sales value in the event of a shareholder exit, if such a process is planned within a multi-year horizon.
- **Operational conditions** – there are no obstacles to including operational factors as conditions, such as the completion of a specific project, the launch of a product, or the conclusion of a research phase.
- **Individual conditions** – in addition to the company-wide criteria listed above, an agreement with a specific participant may also stipulate individual requirements that must be met to receive all or part of the benefits. These may

lub części korzyści. Mogą one dotyczyć np. terminowego dostarczania wskazanych efektów prac (raport, sprawozdanie finansowe, analiza itp.), wyników sprzedaży indywidualnej i innych.

Jeśli chodzi o korzyści przyznawane w ramach programów motywacyjnych, to można je podzielić na dwie główne kategorie:

- **Wypłaty gotówkowe** – określona kwota należna w przypadku spełnienia warunków. Można ją oczywiście różnicować w zależności od stopnia spełnienia warunków. Istotne jest, by wypłata była odroczone w dłuższym horyzoncie (najczęściej od 2 do 5 lat), by zachować swój motywacyjny charakter, a jednocześnie nie utożsamiać jej z roczną premią.
- **Przydzielenie instrumentów finansowych** – najprostszą wersją są akcje spółki obejmowane bezpośrednio po określonej cenie (często po cenie nominalnej lub istotnie niższej od ich wartości rynkowej). Jednak mogą to być również instrumenty pozwalające docelowo otrzymać akcje w spółce, tj. warrants, opcje, obligacje zamienne na akcje, albo też odwzorowujące jedynie wartość akcji (akcje fantomowe).

Powyższe grupy warunków i korzyści są najbardziej typowymi i stosunkowo prostymi mechanizmami. W praktyce zapisy umów programów motywacyjnych bywają skomplikowane, wielostopniowe i wykorzystują różne zaawansowane techniki i instrumenty finansowe.

include, for example, timely delivery of specified work outputs (a report, financial statement, or analysis, etc.), individual sales results, or other performance measures.

As for the benefits awarded under incentive programs, they can generally be divided into two main categories:

- **Cash payments** – a defined amount payable upon fulfillment of the conditions. The amount can be adjusted depending on the degree to which the conditions are met. It is important that the payment be deferred over a longer horizon (most commonly from 2 to 5 years) to maintain its motivational character and not be treated as an annual bonus.
- **Granting of financial instruments** – the simplest version consists of company shares acquired directly at a specified price (often at nominal value or significantly below market value). However, these may also include instruments that ultimately entitle the participant to acquire company shares, such as warrants, options, convertible bonds, or instruments that only replicate the value of shares (phantom shares).

The above groups of conditions and benefits represent the most common and relatively straightforward mechanisms. In practice, however, the provisions of incentive program agreements may be complex, multi-tiered, and employ various advanced financial techniques and instruments.



Kluczowe pojęcia programów motywacyjnych

Key concepts of incentive programs

Dla dobrego zrozumienia funkcjonowania programów motywacyjnych niezbędne jest sprawne poruszanie się po pojęciach występujących w umowach regulujących je. Poniżej przybliżamy kluczowe z nich.

Vesting

Proces stopniowego nabywania przez pracownika prawa do akcji/opcji w miarę upływu czasu. Z reguły trwa kilka lat. Chroni spółkę przed przedwczesnymi odejściami i motywuje do długoterminowego zaangażowania.

Przykładowa struktura: 4-letni vesting z rocznym cliffem oznacza, że 25% uprawnień nabywane jest po pierwszym roku, a reszta uprawnień nabywana proporcjonalnie przez kolejne 3 lata.

Cliff

Okres „lojalnościowy” dla nowych pracowników, trwający zwykle rok, podczas którego pracownik nie nabywa żadnych uprawnień. Po upływie cliffa następuje uwolnienie (vesting) części pakietu. Cliff chroni spółkę przed sytuacją, w której nowy pracownik kończy swoją przygodę w spółce w relatywnie krótkim czasie, a w międzyczasie uzyskał uprawnienie do nabycia jej akcji/udziałów.

Lock up

Okresowy zakaz rozporządzania objętymi akcjami lub udziałami, zabezpieczający spółkę przed szybkim rozporządzeniem nimi po ich przyznaniu. Może być również uzupełniony prawem pierwszeństwa lub pierwokupu.

Opcja wykupu

Mechanizm znajdujący zastosowanie w przypadku naruszenia obowiązków przez uczestnika programu, umożliwiający wykup akcji/udziałów w celu ich umorzenia. Mechanizm winien określać formułę cenową wykupu.

To properly understand how incentive programs function, it is essential to be familiar with the terms typically used in the agreements governing them. Below are the most important ones:

Vesting

The process by which an employee gradually acquires the right to shares/options over time. This typically lasts several years. It protects the company from premature departures and motivates long-term commitment.

Example structure: A 4-year vesting schedule with a one-year cliff means that 25% of the rights are vested after the first year, with the remaining rights vesting proportionally over the following three years.

Cliff

A “loyalty period” for new employees, usually lasting one year, during which no rights are vested. Once the cliff period ends, part of the package is released (vested). The cliff protects the company from situations where a new employee leaves after a short period while having already gained rights to acquire its shares/equity.

Lock up

A temporary restriction on the disposal of granted shares or equity interests, protecting the company from their quick sale immediately after allocation. It may also be supplemented by pre-emptive rights or rights of first refusal.

Call option (Buy-back option)

A mechanism applied in the event of a participant's breach of obligations, allowing the company to repurchase shares/equity for cancellation. The mechanism should specify the pricing formula for such repurchase.

Good leaver / Bad leaver

- **Good leaver** — pracownik odchodzący z przyczyn niezawinionych (np. choroba, emerytura); zwykle zachowuje nabyte prawa;
- **Bad leaver** — osoba opuszczająca spółkę z przyczyn zawinionych przez pracownika (np. naruszenie zakazu konkurencji) lub w przypadku wypowiedzenia umowy o pracę przez pracownika, co prowadzi do zaktualizowania się uprawnienia do wykupu akcji/udziałów.

Drag along / Tag along

- **Drag along** — większościowy udziałowiec chcący sprzedać swoje akcje/udziały, może wymusić sprzedaż udziałów także przez pozostałych interesariuszy (tu: pracowników będących mniejszościowymi współnikami);
- **Tag along** — prawo mniejszościowego współnika do przyłączenia się do sprzedaży akcji/udziałów przez większościowego współnika, na takich samych warunkach (w szczególności po tej samej cenie).

Good leaver / Bad leaver

- **Good leaver** — an employee leaving for reasons beyond their control (e.g., illness, retirement); generally retains vested rights.
- **Bad leaver** — an employee leaving for reasons attributable to them (e.g., violation of a non-compete clause) or upon voluntary resignation, triggering the company's right to repurchase their shares/equity.

Drag along / Tag along

- **Drag-along** — a majority shareholder wishing to sell their shares/equity can compel minority stakeholders (including employees holding minority stakes) to sell their interests on the same terms.
- **Tag-along** — the right of a minority stakeholder to join in the sale of shares/equity by the majority shareholder, under the same conditions (in particular at the same price).



Wdrażanie programów motywacyjnych

Implementation of incentive programs

W Polsce programy motywacyjne powoli zyskują na popularności, szczególnie w startupach. Według danych Startup Poland, ok. 25 % polskich startupów zdecydowało się na wprowadzenie ESOP, podczas gdy jeszcze kilka lat temu było to rzadkością. Funkcjonujące w polskich spółkach programy motywacyjne faworyzują najczęściej kluczowych pracowników (84%), podczas gdy akcje są rzadko udostępniane szerokiemu gronu pracowników (16%). Dla porównania, według raportu PWC w krajach zachodnich akcjonariat bywa bardziej inkluzywny – 41% firm oferuje akcje wszystkim pracownikom.

Programy motywacyjne stanowią formę wynagradzania pracowników, jednak nie zostały one dotychczas uregulowane ustawowo, dlatego pracodawcy mają szeroką swobodę w projektowaniu ich zasad oraz mechanizmów działania. Swoboda ta nie jest jednak absolutna – ogranicza ją obowiązek wynikający z Kodeksu pracy dotyczący równego traktowania w zatrudnieniu. W praktyce oznacza to zakaz dyskryminacji m.in. w dostępie do awansów, warunkach zatrudnienia czy uczestnictwie w dodatkowych świadczeniach. W przypadku programów motywacyjnych, których głównym celem jest zwiększenie zaangażowania pracowników i umożliwienie im udziału w sukcesie spółki, przestrzeganie zasad równości nabiera szczególnego znaczenia. Niedopuszczalne jest bowiem różnicowanie wynagrodzenia – w tym także udziału w programach motywacyjnych – w sposób sprzeczny z zasadą równego traktowania. Program skierowany do wąskiej grupy (menedżerów, kadry kierowniczej) jest dopuszczalny, o ile kryteria udziału są obiektywne i uzasadnione celem programu. Kluczowe jest unikanie elementów, które mogłyby zostać uznane za przejaw dyskryminacji. Wdrożenie programu w danej organizacji wymaga przyjęcia odpowiednich regulacji wewnętrznych – m.in. regulaminu programu motywacyjnego (np. stanowiącego załącznik do regulaminu wynagradzania), którym związani są wszyscy przyszli jego beneficjenci, oraz indywidualnych umów

In Poland, incentive programs are gradually gaining popularity, particularly among startups. According to Startup Poland, around 25% of Polish startups have introduced an ESOP, whereas just a few years ago such plans were rare. Incentive programs operating in Polish companies usually favor key employees (84%), while shares are rarely made available to a wider group of employees (16%). By comparison, according to a PWC report, in Western countries share ownership tends to be more inclusive – 41% of companies offer shares to all employees.

Incentive programs are a form of employee remuneration; however, they have not yet been regulated by law. As a result, employers have considerable freedom in designing their rules and mechanisms. This freedom is not absolute, though – it is limited by the obligation under the Labor Code to ensure equal treatment in employment. In practice, this means a prohibition of discrimination, including in access to promotions, employment conditions, or participation in additional benefits. In the case of incentive programs, whose main purpose is to increase employee engagement and enable them to participate in the company's success, compliance with the principle of equality is particularly important. It is not permissible to differentiate remuneration – including participation in incentive programs – in a way that violates the principle of equal treatment. A program targeted at a narrower group (managers, executives) is permissible as long as participation criteria are objective and justified by the purpose of the program. The key is to avoid elements that could be seen as discriminatory. Implementing a program within an organization requires the adoption of appropriate internal regulations – such as the incentive program regulations (for example, as an annex to the remuneration policy), which bind all future beneficiaries – as well as individual participation agreements with employees.

o przystąpienie pracowników.

Programy motywacyjne w sposób naturalny najłatwiej jest wdrożyć w spółce akcyjnej oraz prostej spółce akcyjnej. Przepisy Kodeksu spółek handlowych przewidują bowiem w powyższych spółkach możliwość emisji warrantów subskrypcyjnych, nabywania akcji własnych przeznaczonych dla pracowników, emisji akcji niemych etc. Wprowadzenie programu w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością jest możliwe w odpowiednio dostosowanej formie, aczkolwiek jest to zabieg bardziej skomplikowany. Trzeba bowiem uwzględnić brak rozwiązań ustawowych, analogicznych do opisanych powyżej, a dotyczących spółki akcyjnej i prostej spółki akcyjnej oraz ustawowe bariery prawne, związane chociażby z minimalną wartością nominalną udziałów. W przypadku spółek z o.o. możliwym rozwiązaniem mogą być tzw. udziały fantomowe. Jest to jednak twór praktyki, a nie rozwiązanie kodeksowe. W spółkach osobowych implementować program byłoby „najłatwiej” w spółce komandytowo – akcyjnej. Jest to bowiem jedyna spółka osobowa, która może emitować jednostki uczestnictwa w postaci akcji.

Wprowadzenie programu motywacyjnego wymaga sporządzenia dwóch podstawowych dokumentów: regulaminu programu oraz wzoru umowy przystąpienia. Regulamin programu jest dokumentem znajdującym zastosowanie do każdego uczestnika programu, określającym zasady funkcjonowania programu, w tym w szczególności:

- definicje kluczowych pojęć (vesting, cliff, lock-up itd.),
- tryb przyznawania uprawnień,
- podmiotowe określenie uczestników programu,
- kryteria przedmiotowe uczestnictwa,
- pula uprawnień,
- okres przyznawania uprawnień (vesting) / harmonogram (vesting schedule),
- cliff (okres lojalnościowy dla nowych pracowników),

Incentive programs are naturally easiest to implement in a joint-stock company (spółka akcyjna) or a simple joint-stock company (prosta spółka akcyjna). The Polish Commercial Companies Code provides these entities with the possibility of issuing subscription warrants, acquiring treasury shares designated for employees, issuing non-voting shares, and so forth. Implementation in a limited liability company (spółka z ograniczoną odpowiedzialnością) is possible in an appropriately adapted form, though it is more complex. This is due to the absence of statutory solutions equivalent to those described above for joint-stock companies, as well as certain legal restrictions, such as the minimum nominal value of shares. For limited liability companies, so-called phantom shares can be a potential solution, though these are a product of practice rather than a statutory instrument. Among partnerships, implementation would be “easiest” in a limited joint-stock partnership (spółka komandytowo-akcyjna), as it is the only type of partnership authorized to issue participation units in the form of shares.

Introducing an incentive program requires the preparation of two key documents: the program regulations and the participation agreement template. The program regulations are a document applicable to all program participants, defining the rules of the program’s functioning, including in particular:

- definitions of key terms (vesting, cliff, lock-up, etc.),
- the procedure for granting entitlements,
- a description of eligible participants,
- eligibility criteria,
- the pool of entitlements,
- the vesting period / vesting schedule,
- the cliff (loyalty period for new employees),

- ceny wykonania opcji (strike price),
- warunki wykonania, nabycia i zbycia,
- klauzule zabezpieczające (m.in. good/bad leaver, drag/tag along, lock-up).

Umowa przystąpienia jest zindywidualizowaną umową zawieraną w ramach programu z każdym uczestnikiem. Treść umowy jest zgodna z brzegowymi warunkami określonymi regulaminem, włącza daną osobę w program (poprzez przyjęcie przez pracownika oferty złożonej mu przez spółkę) oraz doprecyzowuje warunki uczestnictwa dla konkretnej osoby (m.in. liczbę warrantów subskrypcyjnych/liczbę akcji przyznanych danemu pracownikowi, vesting, cliff etc.).

- option exercise prices (strike price),
- conditions for exercise, acquisition, and disposal,
- protective clauses (including good/bad leaver, drag/tag along, lock-up).

The participation agreement is an individualized agreement concluded with each participant. Its content is consistent with the general terms set forth in the regulations, incorporates the individual into the program (through the employee's acceptance of the company's offer), and specifies the conditions of participation for that particular person (e.g., the number of subscription warrants/shares granted to the employee, vesting, cliff, etc.).



Programy motywacyjne w innych krajach

Incentive programs in other countries

W wielu krajach Europy Zachodniej oraz w Stanach Zjednoczonych akcjonariat pracowniczy jest standardowym elementem polityki wynagradzania:

Francja

Obowiązek tworzenia programów akcjonariatu występujący w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 50 pracowników, a także korzystne rozwiązania podatkowe sprawiają, że partycypacja pracownicza obejmuje szerokie grupy zatrudnionych.

Wielka Brytania

W Wielkiej Brytanii funkcjonują programy typu Employee Shareholder Status, które zapewniają preferencyjne opodatkowanie przyrostu wartości akcji, co zwiększa atrakcyjność uczestnictwa.

Luksemburg i kraje skandynawskie

Wdrożono regulacje uzależniające część wynagrodzenia menedżerów od wyników spółki i wartości akcji, co upowszechniło akcjonariat pracowniczy, także w sektorze finansowym.

Stany Zjednoczone

Programy motywacyjne są szeroko stosowane od dekad, obejmując zarówno duże korporacje, jak i mniejsze przedsiębiorstwa; często stanowią element kultury współwłasności i długoterminowej motywacji.

In many Western European countries and in the United States, employee share ownership is a standard element of compensation policy:

France

The obligation to establish employee share ownership programs in enterprises employing more than 50 employees, combined with favorable tax arrangements, results in broad-based employee participation.

United Kingdom

The UK has programs such as the Employee Shareholder Status, which provides preferential tax treatment on capital gains from shares, thereby increasing the attractiveness of participation.

Luxembourg and Scandinavian countries

Regulations have been introduced that link part of executive compensation to company performance and share value, which has popularized employee share ownership, including in the financial sector.

United States

Incentive programs have been widely used for decades, covering both large corporations and smaller enterprises. They often represent an element of a culture of co-ownership and long-term motivation.



Wycena programów motywacyjnych

Valuation of incentive programs

Niezależnie, czy zastosowane mechanizmy i instrumenty są podstawowe i proste czy bardzo zaawansowane, wycena każdego z nich wymaga indywidualnego podejścia, by prawidłowo ująć zapisy programu w sprawozdaniu finansowym. Wymogi odnośnie wyceny tych zobowiązań, szczególnie w sprawozdaniach sporządzanych zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, są bardzo rozbudowane i szczegółowe, powodując znaczne skomplikowanie procesu wyznaczenia wartości. Najczęściej stosowane podejścia do wyceny zobowiązań z tytułu programów motywacyjnych obejmują:

- **Modele opcyjne** – mogą to być zarówno podstawowe modele (np. Blacka-Scholesa-Mertona) w przypadku zwykłych opcji na akcje, jak również ich modyfikacje wynikające z uwarunkowań danej spółki (np. uwzględniających rozwodnienie, dywidendy) oraz bardziej zaawansowane narzędzia, jak np. model dwumianowy, stosowany w przypadku opcji typu amerykańskiego lub na potrzeby uwzględnienia wcześniejszego wykonania ze względu na odejścia i decyzje indywidualnych uczestników.
- **Analizę Monte Carlo** – metoda to pozwala na elastyczne podejście do możliwych scenariuszy i analizę opartą na różnych założeniach, co ma znaczenie np. przy programach zależnych od wyników operacyjnych lub od relatywnego wyniku stopy zwrotu z akcji spółki.

Ze względu na duże skomplikowanie zasad wyceny programów motywacyjnych warto skorzystać z pomocy specjalistów od wyceny i modelowania finansowego, co oferujemy w ramach usług Baker Tilly TPA.

Regardless of whether the mechanisms and instruments used are basic and simple or highly advanced, the valuation of each requires an individual approach to ensure that the program's provisions are correctly reflected in the financial statements. The valuation requirements for these obligations, particularly in financial statements prepared in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS), are extensive and detailed, which makes the process of determining value quite complex. The most commonly applied approaches to valuing obligations arising from incentive programs include:

- **Option pricing models** – these may range from basic models (e.g., Black-Scholes-Merton) in the case of plain stock options, to modifications reflecting the circumstances of a given company (e.g., taking into account dilution or dividends), as well as more advanced tools such as the binomial model, which is applied for American-style options or to capture early exercise due to employee departures or individual participant decisions.
- **Monte Carlo analysis** – this method allows for a flexible approach to potential scenarios and enables analysis based on different assumptions, which is particularly important in programs dependent on operational performance or on the relative total shareholder return (TSR) of the company's shares.

Due to the high complexity of incentive program valuation rules, it is advisable to seek the assistance of specialists in valuation and financial modeling – a service offered by Baker Tilly TPA.



Programy motywacyjne – aspekty podatkowe

Incentive programs – tax aspects

Tak długo, jak istnieje jakiejkolwiek wynagrodzenie (w jakiegokolwiek formie) za udział w programie motywacyjnym ze strony osoby fizycznej, np. taki udział jest związany z pracą świadczoną przez tę osobę, zastosowanie powinien znajdować PIT. W tym kontekście weryfikacji wymaga, czy udział w danym programie może generować przychód podatkowy, a jeżeli tak, to w ramach jakiego źródła przychodów w PIT, w którym momencie oraz w jakiej wysokości powinna zostać rozpoznana podstawa opodatkowania.

Osoba nieprowadząca działalności gospodarczej

Preferencyjne zasady opodatkowania

Przepisy ustawy o PIT przewidują preferencyjne zasady opodatkowania dla programów motywacyjnych, które zostały utworzone na podstawie uchwały walnego zgromadzenia przez:

- spółkę akcyjną, dla osób uzyskujących od niej świadczenia lub inne należności z tytułu stosunku pracy, albo
- spółkę akcyjną będącą jednostką dominującą

– w którego wyniku osoby uprawnione do otrzymania świadczeń w ramach tego systemu wynagradzania bezpośrednio lub w wyniku realizacji praw z pochodnych instrumentów finansowych nabywają prawo do faktycznego objęcia lub nabycia akcji spółki.

Powyższe stosuje się przy tym do dochodu uzyskanego przez osoby uprawnione z tytułu objęcia lub nabycia akcji spółek akcyjnych, których siedziba lub zarząd znajdują się na terytorium państwa członkowskiego Unii Europejskiej, państwa należącego do Europejskiego Obszaru Gospodarczego lub państwa, z którym Polska zawarła umowę o unikaniu podwójnego opodatkowania.

As long as there is any form of remuneration for participation in an incentive program by an individual – for example, if such participation is linked to the work performed by that person – personal income tax (PIT) should apply. In this context, it must be verified whether participation in a given program generates taxable income and, if so, under which PIT income source, at what moment, and in what amount the tax base should be recognized.

Individual not conducting business activity

Preferential taxation rules

The provisions of the PIT Act (Personal Income Tax Act) provide preferential tax rules for incentive programs established by a resolution of the general shareholders' meeting of:

- a joint-stock company (spółka akcyjna), for individuals receiving benefits or other remuneration from it under an employment relationship, or
- a joint-stock company being the parent company,

– under which eligible individuals, either directly or through the exercise of derivative financial instruments, acquire the right to actually acquire company shares.

The above applies to income derived from the acquisition of shares in joint-stock companies with their registered office or management located within the European Union, the European Economic Area, or a country with which Poland has concluded a double tax treaty.

Warunek, zgodnie z którym program motywacyjny jest realizowany uchwałą walnego zgromadzenia spółki, należy interpretować z uwzględnieniem różnic w regulacjach prawnych spółek akcyjnych w różnych krajach.

W sytuacji, gdy powyższe warunki są spełnione, przychód podatkowy powinien powstawać dopiero w momencie zbycia akcji uzyskanych w wyniku uczestnictwa w planie motywacyjnym. Dopiero zatem w tym momencie może zatem wystąpić obciążenie podatkowe w PIT.

Dochód podlegający opodatkowaniu oblicza się jako różnicę pomiędzy przychodami ze zbycia akcji a kosztami z tytułu ich nabycia (brak kosztów uzyskania przychodów w przypadku nieodpłatnego nabycia) i opodatkowany jest liniową stawką 19% PIT. Nie powstanie przy tym obowiązek zapłaty składek na ubezpieczenia społeczne i zdrowotne.

Dochody i straty w ramach tego samego źródła przychodu mogą być kompensowane (z wyjątkiem dochodów czy strat z tytułu obrotu walutami wirtualnymi). Zdefiniowanego w określony sposób dochód (strata) z udziału w programie motywacyjnym opodatkowanym wg powyższych zasad może podlegać kompensacie z dochodem (stratą) z innych inwestycji opodatkowanych na ww. zasadach.

Dochód taki podlega przepisom o opłacie solidarnościowej, która wynosi 4% od nadwyżki dochodu podlegającego tej opłacie (zatem nie tylko z programu motywacyjnego, ale również innych dochodów objętych zakresem przedmiotowym opłaty solidarnościowej) ponad 1 mln zł w danym roku.

Uprawniona osoba fizyczna jest zobligowana do samodzielnego rozliczenia PIT. W takim przypadku nie występuje zatem płatnik PIT.

Powyższe preferencyjne zasady opodatkowania nie przysługują uprawnionym w ramach programu motywacyjnego podatnikom osiągnięciem przychody z tego tytułu w związku z prowadzoną działalnością gospodarczą (por. interpretacja indywidualna z dnia 19 września 2024 r., nr 0114-KDIP-3-1.4011.571.2024.2.MS2).

The requirement that the program is adopted by a general shareholders' meeting should be interpreted with consideration of the legal differences between joint-stock companies in various jurisdictions.

When these conditions are met, taxable income arises only at the time of disposal of shares acquired under the incentive plan. Thus, only at that point does the PIT liability may arise.

Taxable income is calculated as the difference between proceeds from the disposal of shares and their acquisition cost (with no deductible cost in the case of free acquisition). It is subject to the flat 19% PIT rate. No social security or health insurance contributions apply.

Income and losses within the same source can be offset (except for income/losses from virtual currency defined in specific manner). In other words, income (loss) from participation in an incentive program taxed under the above rules may be offset against income (loss) from other investments taxed under the same regime.

Such income is also subject to the solidarity surcharge, which amounts to 4% of the portion of income subject to that surcharge (not only from the incentive program but also from other income covered by this surcharge) exceeding PLN 1 million in a given year.

The eligible individual is obliged to self-assess PIT. In such a case, there is no PIT withholding agent.

These preferential rules do not apply to taxpayers generating income under an incentive program in connection with their business activity (see individual tax ruling of September 19, 2024, ref. 0114-KDIP-3-1.4011.571.2024.2.MS2).

Brak zastosowania preferencji

W praktyce wiele programów motywacyjnych nie spełnia powyższych warunków, np. ich przedmiotem nie są akcje, ale udziały, pochodne instrumenty finansowe, a także kryptoaktywa lub inne wartości. Świadczenia mogą być też przyznawane nie przez podmiot bezpośrednio zatrudniający beneficjenta programu motywacyjnego, ale przykładowo poprzez podmiot z nim powiązany (np. podmiot dominujący).

Przychód uzyskany w ramach programu niespełniającego ustawowych warunków (wskazanych wyżej) dla zastosowania preferencyjnych zasad opodatkowania PIT podlega ogólnym zasadom opodatkowania.

Brakuje przy tym jednoznacznych przepisów oraz wykładni organów podatkowych. Przykładowo, zgodnie ze stanowiskiem prezentowanym przez co najmniej niektóre z nich, otrzymanie udziałów poprzez realizację instrumentów pochodnych, papierów wartościowych lub innych praw majątkowych jest zdarzeniem podatkowym.

Z kolei co najmniej część sądów administracyjnych twierdzi inaczej, uznając, że zdarzeniem podatkowym jest tylko zbycie udziałów (względnie innych aktywów, jeśli stanowią one podstawę programu motywacyjnego) – dopiero w tym momencie podatnik osiąga bowiem definitywne przysporzenie, które może stanowić przedmiot opodatkowania PIT. Z punktu widzenia konstrukcji przepisów podatkowych istotne jest, że aby stanowić przychód podatkowy, przysporzenie musi być rzeczywiste, a nie tylko potencjalne, musi mieć charakter ostateczny, trwały i bezwarunkowy, a także musi mieć wymierny charakter. Takie odroczenie obowiązku podatkowego ma przeciwdziałać wielokrotnemu opodatkowaniu. Wskazują na to m. in. wyroki Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 16 stycznia 2024 r. (sygn. akt 6 stycznia 2024 r. (sygn. II FSK 452/21), z dnia 5 października 2023 r. (sygn. akt II FSK 610/2311) czy z dnia maja 2018 r. (sygn. akt II FSK 1301/16). W takim przypadku zastosowanie powinny znajdować opisane wyżej preferencyjne zasady opodatkowania PIT.

No preference applied

In practice, many incentive programs do not meet the above conditions – for example, when their subject matter involves not shares in joint stock companies, but shares in limited liability companies, derivative financial instruments, crypto-assets, or other assets. Benefits may also be granted not by the entity directly employing the program beneficiary, but by a related entity (e.g., a parent company).

Income derived from a program not meeting the statutory conditions for preferential PIT treatment is subject to general taxation rules.

There is a lack of clear statutory provisions or consistent tax authority interpretations. For example, some authorities hold that acquiring shares through the exercise of derivatives, securities, or other property rights constitutes a taxable event.

Conversely, some administrative courts take the view that the taxable event is only the disposal of such shares (or other program assets), since only at that point does the taxpayer obtain a definitive, unconditional, and measurable benefit. From the perspective of tax law construction, for an inflow to constitute taxable income it must be real rather than merely potential, final, durable, unconditional, and quantifiable. Such deferral of the tax obligation is intended to prevent multiple taxation. This interpretation is supported by rulings of the Supreme Administrative Court (pl. Naczelny Sąd Administracyjny) of January 16, 2024, ref. II FSK 452/21, October 5, 2023, ref. II FSK 610/21, and May 2018, ref. II FSK 1301/16). In such cases, the preferential PIT taxation rules described above should apply.

W przeciwnym wypadku konieczne jest ustalenie zasad opodatkowania, które wyznacza w szczególności właściwe źródło przychodów. W szczególności może to być stosunek pracy. W takim przypadku osiągnięte w ramach programu motywacyjnego przychody (dochody) podlegają opodatkowaniu PIT tak, jak wynagrodzenie za pracę, a zatem wg skali podatkowej (stawki 12% oraz 32% ponad 120 000 dochodu podatkowego w roku). Za przychody ze stosunku pracy uważa się bowiem wszelkiego rodzaju wypłaty pieniężne oraz wartość pieniężną świadczeń w naturze bądź ich ekwiwalenty, bez względu na źródło finansowania tych wypłat i świadczeń. Do przychodów ze stosunku pracy zalicza się zatem nie tylko wynagrodzenie określone w umowie o pracę, lecz także wszelkie inne świadczenia, jeżeli w jakikolwiek sposób wiążą się z faktem wykonywania pracy. Mogą to być środki pieniężne, jak również wszelkie powiększające jego majątek świadczenia rzeczowe czy nieodpłatne świadczenia. Taki przychód podlega opodatkowaniu w momencie otrzymania. Przychód ze stosunku pracy, w tym z programu motywacyjnego, podlega oskładkowaniu. Pracodawca zobowiązany jest do działania jako płatnik. Zastosowanie znajduje danina solidarnościowa.

Przychody (dochody) z programu motywacyjnego mogą podlegać także opodatkowaniu w ramach przychodów z innych źródeł – podlegających opodatkowaniu wg skali podatkowej.

Jeśli program motywacyjny nie spełnia warunków dla ww. preferencyjnych zasad opodatkowania, a korzyści z niego są osiągnięte przez zleceniobiorców, członków zarządu czy inne osoby osiągające przychody z działalności wykonywanej osobiście, korzyści te podlegają opodatkowaniu w ramach właściwych dla nich źródeł przychodów.

Otherwise, it is necessary to determine the applicable taxation rules, in particular the relevant income source. This may, for example, be an employment relationship. In such cases, income derived from the incentive program is taxed as employment income under the progressive PIT scale (12% and 32% above PLN 120,000 annual taxable income). Employment income includes all cash payments and the monetary value of in-kind benefits or equivalents, regardless of their financing source. It therefore covers not only salary specified in the employment contract but also any other benefits connected to the performance of work. These may be cash or non-cash benefits that increase the employee's assets. Such income is taxable upon receipt. Employment income, including incentive program income, is subject to social security contributions. The employer acts as the withholding agent. The solidarity surcharge applies as well.

Income derived from an incentive program may also be taxed under the PIT category of "other sources" – subject to the progressive PIT scale.

If the incentive program does not meet the conditions for the preferential rules described above, and its benefits are granted to contractors, management board members, or other individuals deriving income from personally performed activities, then such benefits are taxed according to the appropriate income category.

Osoba fizyczna prowadząca działalność gospodarczą

Skutki podatkowe uczestnictwa w programie motywacyjnym osoby fizycznej prowadzącej jednoosobową działalnością gospodarczą uzależnione są od zakwalifikowania osiągniętych z tego tytułu przychodów do danego źródła dla celów PIT. Dopóki udział w programie motywacyjnym nie jest bezpośrednio związany z prowadzoną działalnością, w szczególności nie jest uregulowany w dokumencie stanowiącym podstawę świadczenia przez osobę prowadzącą taką jednoosobową działalność gospodarczą, wszelkie przychody (dochody) podlegające opodatkowaniu nie powinny być uznawane za dochody z działalności gospodarczej - wówczas zastosowanie powinny znajdować zasady określone powyżej.

W przypadku, gdy program motywacyjny jest bezpośrednio powiązany z działalnością gospodarczą, w szczególności uregulowaną w umowie o świadczenie usług, wszelkie przychody podlegające opodatkowaniu (w tym pochodzące z planu motywacyjnego związanego z prowadzoną działalnością) powinny być rozliczane jako przychody z działalności gospodarczej. Mogą one zatem podlegać opodatkowaniu wg skali podatkowej, 19% stawką liniową albo zryczałtowanym podatkiem dochodowym (w tym przypadku stawka zależy od przedmiotu działalności) – zależnie od dokonanego przez podatnika wyboru formy opodatkowania PIT.

Osoby prowadzące jednoosobową działalność gospodarczą mogą opłacać składki na ubezpieczenie społeczne od deklarowanej wartości, zdefiniowanej przez ustawodawcę. Przysługuje szereg preferencji, np. dla osób rozpoczynających działalność gospodarczą. Stawki składek na ubezpieczenie zdrowotne zależą od wybranego sposobu opodatkowania.

Osoby prowadzące działalność gospodarczą odpowiadają za prawidłowe rozliczenie i zapłatę PIT oraz składek ubezpieczeniowych. Nie występuje zatem płatnik PIT.

Individual conducting business activity

The tax consequences of participation in an incentive program by an individual being a sole proprietor depend on the classification of such income under PIT. As long as participation in the program is not directly linked to business activity – particularly if it is not provided for in the underlying services agreement – any taxable income should not be classified as business income. In such cases, the rules described above apply.

If, however, the incentive program is directly tied to business activity, particularly under a services contract, all taxable income (including from the incentive plan) should be recognized as business income. Depending on the taxpayer's choice, it may be taxed under the PIT scale, the flat 19% PIT rate, or lump-sum taxation (with the rate depending on the type of business activity).

Sole proprietors may pay social security contributions based on a statutory declared base. Various preferences apply, for example for newly established businesses. Health insurance contribution rates depend on the chosen form of PIT taxation.

Sole proprietors are responsible for properly calculating and paying PIT and social security contributions themselves. There is no PIT withholding agent.

Generalna klauzula przeciwko unikaniu opodatkowania oraz schematy podatkowe

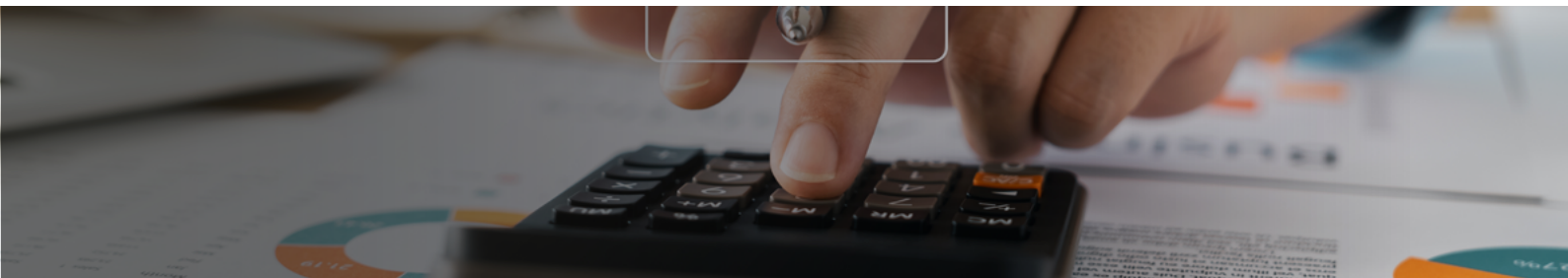
Niezależnie od powyższego należy zwrócić uwagę, że programy motywacyjne bywają przedmiotem zainteresowania organów podatkowych i ich kontroli. W ramach kontroli weryfikacji podlega w szczególności to, czy program motywacyjny został wprowadzony w celu uzyskania korzyści podatkowych, co może wpływać na potencjalne zastosowanie generalnej klauzuli przeciwko unikaniu opodatkowania (GAAR), jak i na wystąpienie obowiązków na gruncie przepisów o raportowaniu schematów podatkowych (MDR).

Szef Krajowej Administracji Skarbowej w dniu 13 lutego 2025 r. odmówił wydania opinii zabezpieczającej (nr: DKP16.8082.7.2024) dla programu motywacyjnego polegającego na przyznaniu członkom zarządu dodatkowego wynagrodzenia za zrealizowane wyniki finansowe w formie akcji wyemitowanych przez spółkę. Uznał on, iż głównym celem takiego programu było wyodrębnienie części wynagrodzenia należnego uczestnikom programu w związku ze świadczeniem pracy skutkujące ostatecznie jego niższym opodatkowaniem. Rozpoznał również korzyści podatkowe będące głównym celem wdrożenia programu motywacyjnego, m.in. w postaci obniżenia wysokości zobowiązania podatkowego w PIT uczestników programu z uwagi na opodatkowanie dochodów z realizacji programu motywacyjnego zryczałtowanym PIT wg stawki 19%, zamiast opodatkowania dodatkowych świadczeń z tytułu stosunku pracy lub działalności wykonywanej osobiście PIT wg skali podatkowej (przy zastosowaniu stawki 32% po przekroczeniu pierwszego progu podatkowego), czy brak obowiązku poboru PIT przez płatnika tego podatku.

General Anti-Avoidance Rule (GAAR) and Tax Schemes

Incentive programs are frequently scrutinized by tax authorities. During audits, authorities verify in particular whether the program was implemented primarily to obtain tax benefits, which may trigger the application of the General Anti-Avoidance Rule (GAAR) as well as obligations under Mandatory Disclosure Rules (MDR).

On February 13, 2025, the Head of the National Revenue Administration (pl. Krajowa Administracja Skarbowa) refused to issue a protective opinion (ref. DKP16.8082.7.2024) regarding an incentive program that granted management board members additional remuneration for financial performance in the form of newly issued company shares. The authority concluded that the main purpose of such a program was to reclassify part of the remuneration due to participants under employment into a different form, ultimately resulting in lower taxation. It identified tax benefits as the primary objective of implementing the program, including reducing PIT liability by taxing incentive program income at the flat 19% rate rather than as employment or personally performed activity income under the progressive PIT scale (32% rate above the first tax bracket), and eliminating the PIT withholding obligation for the employer.



Podsumowanie

Programy motywacyjne zyskują na popularności, będąc interesującym instrumentem gratyfikacji cennych dla organizacji osób. Wielokrotnie stanowią złożone instrumenty podlegające niejednoznacznym regulacjom, w tym podatkowym.

Właściwa konstrukcja i zabezpieczenie ryzyk prawno-podatkowych mogą jednak przełożyć się na efektywną podatkowo gratyfikację dla ich uczestników, a także organizatorów. W szczególności odpowiednia konstrukcja programu motywacyjnego może zapewnić jego neutralność podatkową aż do momentu zbycia nabytych czy objętych w jego ramach aktywów, również gdy nie są wprost spełnione warunki dla preferencyjnego opodatkowania przychodu (dochodu) z takiego programu.

Skutki podatkowe organizacji czy uczestnictwa w programie motywacyjnym są często zabezpieczane indywidualną interpretacją przepisów prawa podatkowego.

Summary

Incentive programs are gaining popularity as an attractive instrument for rewarding individuals valuable to organizations. They often represent complex instruments subject to ambiguous, including tax, regulations.

Proper design and mitigation of legal and tax risks can, however, result in tax-efficient benefits for both participants and organizers. In particular, appropriate structuring of an incentive program can ensure tax neutrality until the disposal of assets acquired under it – even when the statutory conditions for preferential taxation are not strictly met.

The tax consequences of organizing or participating in an incentive program are often secured by obtaining an individual tax ruling.



Programy motywacyjne w spółkach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

Incentive programs in companies listed on the Warsaw Stock Exchange

Programy motywacyjne stosowane są najczęściej przez spółki publiczne. Przede wszystkim wynika to z faktu, że w spółkach publicznych mamy do czynienia z rozproszonym akcjonariatem i rzadko główny udziałowiec jest równocześnie odpowiedzialny za bieżące zarządzanie spółką. W efekcie potencjalne koszty agencji są tu największe i ich zniwelowanie przyświeca właścicielom i radom nadzorczym przy uchwalaniu programów motywacyjnych.

Drugi czynnik, który zwiększa częstotliwość występowania programów w spółkach giełdowych, to ich wielkość, ponieważ to zwykle większe przedsiębiorstwa decydują się na takie programy. I trzeci aspekt to kwestia priorytetyzacji tworzenia wartości przedsiębiorstwa, która ze względu na jej obserwowalny charakter w przypadku spółek publicznych nabiera wielkiej wagi dla właścicieli i uczestników rynku. Ostatni przyczynek to kwestia atrakcyjności przyznawania instrumentów udziałowych, które mogą być łatwo sprzedane na rynku, co zachęca do tej formy wynagradzania.

Popularność programów motywacyjnych na GPW

Poddaliśmy analizie wszystkie spółki notowane na głównym parkiecie polskiej giełdy pod kątem wdrożenia programu motywacyjnego dla jej pracowników. Zgodnie z oczekiwaniami, faktycznie to narzędzie jest popularne wśród spółek giełdowych, ponieważ w roku obrotowym kończącym się w 2024 r. wśród nieco ponad 400 emitentów program motywacyjny posiadało 116 spółek.

Biorąc pod uwagę charakter spółek publicznych, można by oczekiwać nawet wyższej liczby, jednak specyfika polskiego rynku jest dość wyjątkowa. Po pierwsze mamy na GPW spółki kontrolowane przez Skarb Państwa, w których programy motywacyjne nie występują. Jest to

Incentive programs are most commonly used by public companies. This is primarily due to the fact that public companies typically have dispersed shareholding structures, and rarely is the majority shareholder simultaneously responsible for the day-to-day management of the company. As a result, potential agency costs are highest in such entities, and reducing these costs is a key objective for owners and supervisory boards when adopting incentive programs.

A second factor driving the frequency of incentive programs among listed companies is their size, since larger enterprises are usually the ones that decide to introduce such programs. A third factor is the prioritization of corporate value creation, which, due to its observable nature in public companies, becomes highly important to both shareholders and market participants. Finally, the attractiveness of granting equity instruments, which can be easily sold on the market, encourages the adoption of this form of remuneration.

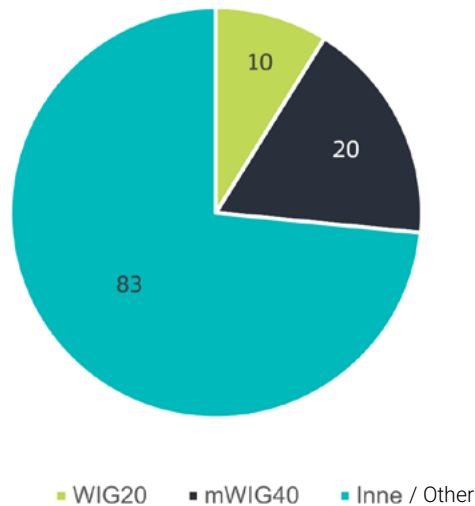
Popularity of incentive programs on the Warsaw Stock Exchange

We analyzed all companies listed on the main market of the Polish stock exchange in terms of the implementation of incentive programs for their employees. As expected, this tool is indeed popular among listed companies: in the financial year ending in 2024, out of just over 400 issuers, 116 companies had an incentive program in place.

Taking into account the characteristics of public companies, one might expect an even higher number, but the Polish market is somewhat unique. Firstly, the WSE includes companies controlled by the State Treasury, in which incentive programs are not implemented. This concerns a dozen

kilkanaście podmiotów, w których kontrola lub znaczący wpływ wywierane są przez Ministerstwo Aktywów Państwowych. Dodatkowo mamy cały szereg mniejszych spółek, w których dominujący akcjonariusz wciąż pełni rolę zarządczą, najczęściej piastując funkcję prezesa, więc nie potrzebuje eliminować kosztów agencji, a benefit ze wzrostu wartości spółki osiąga bezpośrednio przez zmianę wartości swoich akcji.

entities under the control or significant influence of the Ministry of State Assets. Additionally, there is a wide group of smaller companies where the majority shareholder still performs a managerial role, most often as the CEO, and therefore has no need to eliminate the agency costs, since they directly benefit from the increase in the value of their own shares.



Źródło/Source: Baker Tilly TPA.

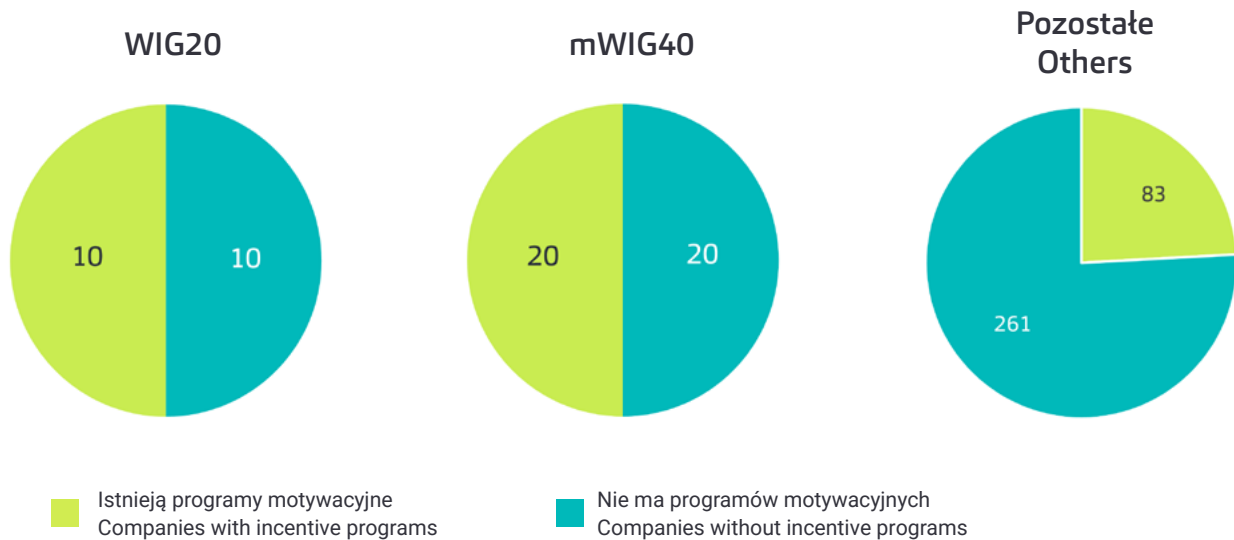
Wykres 1. Liczba spółek z GPW z wdrożonym programem motywacyjnym w podziale na przynależność indeksową.
Chart 1. Number of WSE-listed companies with implemented incentive programs by index membership.

Zauważalna jest jednak różnica w częstotliwości występowania programów motywacyjnych zależnie od wielkości spółki. W indeksie WIG20, grupującym dwadzieścia największych i najbardziej płynnych spółek na GPW, połowa emitentów wdrożyła program motywacyjny. Jeśli wyłączymy podmioty kontrolowane przez Skarb Państwa i spojrzymy tylko na podmioty prywatne, proporcja ta zwiększy się aż do 77%, co jest już naprawdę wysokim wynikiem.

Zbiegiem okoliczności, proporcja emitentów z indeksu mWIG40 posiadających program motywacyjny w ubiegłym roku również wynosi 50%. Podobnie tu, po wyłączeniu podmiotów kontrolowanych przez Skarb Państwa, wskaźnik ten zwiększa się, ale już tylko do 67%. Natomiast wśród pozostałych spółek, będących mniejszymi podmiotami, program motywacyjny funkcjonował w 83 z nich, czyli w niecałych 26%.

There is, however, a noticeable difference in the frequency of incentive programs depending on company size. Within the WIG20 index, which groups the twenty largest and most liquid companies on the Warsaw Stock Exchange, half of the issuers had implemented an incentive program. When state-controlled entities are excluded and only private companies are considered, this proportion rises to as much as 77%, which is a very high result.

Coincidentally, the proportion of issuers from the mWIG40 index with an incentive program last year was also 50%. Similarly, after excluding state-controlled entities, this figure increased, though only to 67%. In contrast, among the remaining companies, which are smaller entities, incentive programs were in place in 83 of them, representing just under 26%.



Źródło/Source: Baker Tilly TPA.

Wykres 2. Programy motywacyjne w spółkach na GPW wedle indeksów.
Chart 2. Incentive programs in companies listed on WSE according to indices.

Najczęstsze warunki w programach

W ramach ponad 100 programów motywacyjnych zidentyfikowanych przez nas w spółkach notowanych na GPW podstawowym kryterium przyznawania korzyści jest oczywiście warunek lojalnościowy, który czasami bywał jedynym wymaganiem. Jednak zdecydowana większość programów wprowadzała dodatkowe wymogi, które należało spełnić, by uzyskać umowne korzyści. Niestety nie wszystkie spółki ujawniają szczegółowe zapisy regulaminów programów motywacyjnych, dlatego nie dla wszystkich z nich udało się zidentyfikować szczegółowe kryteria. Często są one po prostu określone jako „warunki finansowe” bez wskazania, jakie parametry lub wskaźniki brane są pod uwagę. Niemniej to właśnie kryteria finansowe dominują jako najczęściej stosowane w umowach z pracownikami.

W przypadku dostępnych zapisów najczęściej występującym w warunkach programów jest kryterium oparte o wynik EBITDA. Z innych parametrów finansowych znajdujemy również odwołania do wyniku netto lub

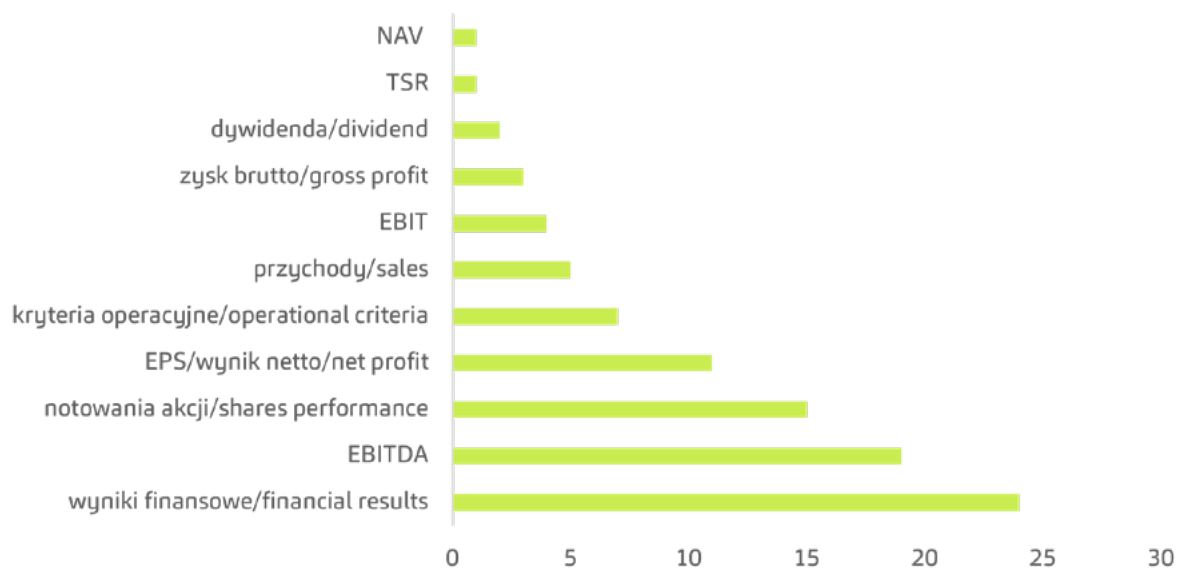
The most common conditions in incentive programs

Among more than 100 incentive programs identified in companies listed on the Warsaw Stock Exchange, the primary eligibility criterion for benefits is, of course, the loyalty condition, which in some cases was the only requirement. However, the vast majority of programs introduced additional conditions that had to be met in order to obtain contractual benefits. Unfortunately, not all companies disclose the detailed provisions of their incentive program regulations, so for some it was not possible to identify specific criteria. Often, they are simply described as “financial conditions” without indicating which parameters or metrics are taken into account. Nevertheless, financial criteria clearly dominate as the most frequently used conditions in agreements with employees.

Where details are available, the most common condition is based on EBITDA performance. Other financial parameters referenced include net profit or earnings per share (EPS), and less frequently revenue, operating profit,

przeliczonej wartości na zysk na akcję, a rzadziej jeszcze przychody, wynik operacyjny czy wynik brutto. Istotne znaczenie dla wielu wypłat mają też warunki rynkowe określone jako absolutna lub relatywna zmiana notowań akcji spółki. Sporadycznie zdarzają się też kryteria operacyjne, jak np. rejestracja leku, zawarcie konkretnej umowy, minimalna sprzedaż określonego produktu, czy inne aspekty wyznaczane indywidualnie.

or gross profit. Market conditions, defined as the absolute or relative change in the company's stock price, are also of significant importance for many payouts. Occasionally, operational criteria appear as well, such as drug registration, the signing of a specific contract, achieving minimum sales of a certain product, or other individually determined factors.



Źródło/Source: Baker Tilly TPA.

Wykres 3. Warunki przyznawania benefitów w programach motywacyjnych spółek z GPW.

Chart 3. Conditions for granting benefits in incentive programs of companies listed on the Warsaw Stock Exchange.

Progi wartościowe wymagane do realizacji uprawnień bywają określone na każdy rok obowiązywania programu lub w postaci zagregowanych wartości dla całego okresu. Najczęściej programy motywacyjne obejmują okres od 2 do 4 lat. Było tak w przypadku ponad 60% programów.

Istotą programów jest ich długoterminowy charakter, dlatego z uznaniem należy spojrzeć na spółki, które wprowadziły programy o horyzoncie ponad 5-letnim, a nawet ponad 10-letnim. Te najdłuższe opcje wykorzystywane były głównie przez banki. Program

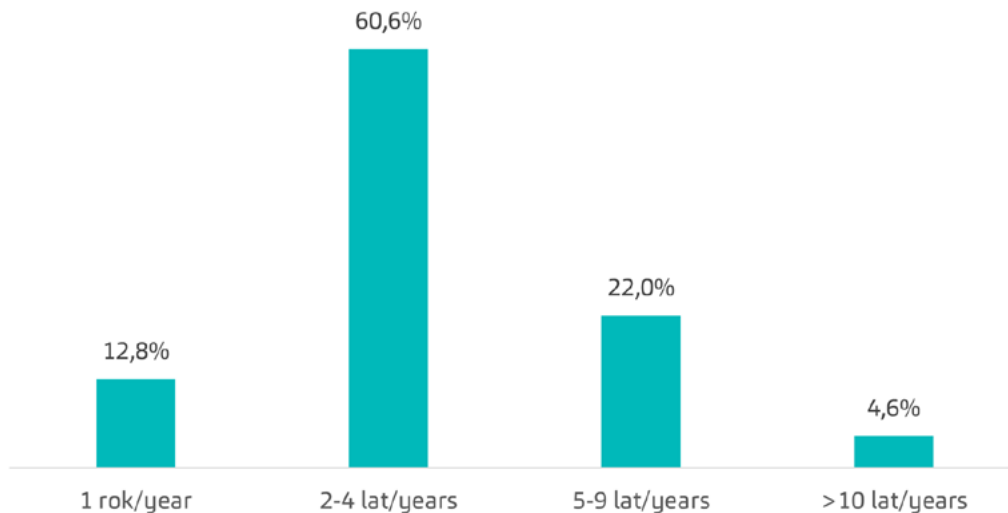
Threshold values required to exercise entitlements may be set either for each year of the program's duration or as aggregated targets for the entire period. Incentive programs most commonly cover a period of 2 to 4 years. This was the case in more than 60% of the programs analyzed.

The essence of such programs lies in their long-term nature, which is why companies that have introduced programs with horizons of more than 5 years – and even over 10 years – deserve recognition. These longest-term options were primarily implemented

jednoroczny raczej nie będzie spełniał swoich celów, ponieważ pozwala na krótkowzroczność i stawianie na pierwszym miejscu wyników krótkoterminowych zamiast długoterminowej perspektywy, która ma znaczenie dla funkcjonowania i przetrwania przedsiębiorstw.

by banks.

A one-year program is unlikely to achieve its objectives, as it fosters short-sightedness and prioritization of short-term results over a long-term perspective, which is crucial for the functioning and survival of enterprises.



Źródło/Source: Baker Tilly TPA.

Wykres 4. Podział programów motywacyjnych na GPW pod względem okresu trwania programu.
Chart 4. Distribution of incentive programs on the Warsaw Stock Exchange (WSE) by program duration.

Co w zamian za spełnienie warunków?

Celem programu motywacyjnego jest zwiększona motywacja pracowników, jednak za realizację tych oczekiwań należne jest wynagrodzenie ustalone w regulaminie programu motywacyjnego oraz w umowie każdego uczestnika. W spółkach giełdowych naturalnym benefitem przyznawanym w ramach programów motywacyjnych są akcje pracodawcy, ponieważ można łatwo określić ich wartość oraz szybko spieniężyć je po ich przydziale (oczywiście po upływie okresu ograniczającego takie działania, jeśli występuje w zapisach umownych). Blisko połowa emitentów wykorzystuje akcje nowo

What in return for fulfilling the conditions?

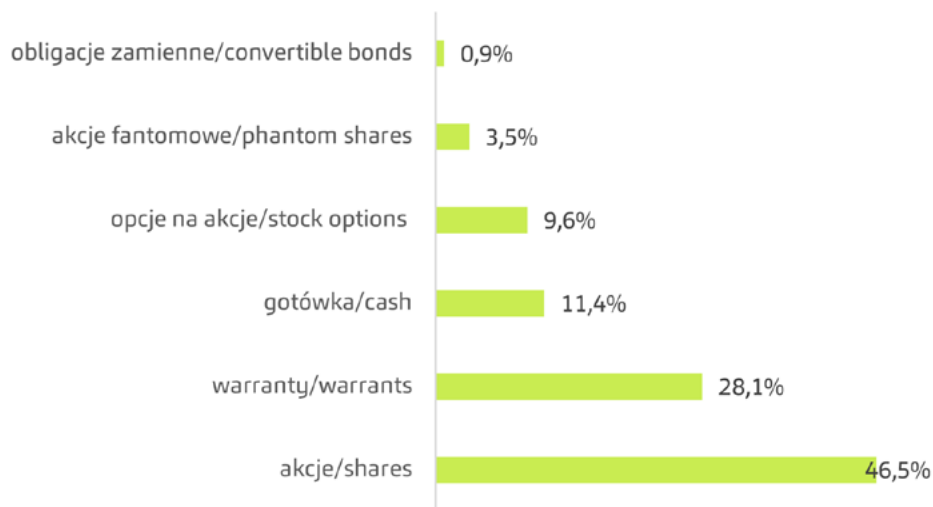
The purpose of an incentive program is to enhance employee motivation; however, the fulfillment of these expectations must be compensated as specified in the program's regulations and in each participant's agreement. In listed companies, the natural benefit granted under incentive programs is the employer's shares, as their value can be easily determined and they can be quickly monetized after allocation (of course, subject to any contractual lock-up periods). Nearly half of the issuers use newly issued shares or treasury shares repurchased from the market to implement their

emitowane lub skupione z rynku do celów realizacji programów motywacyjnych.

Substytutem akcji są instrumenty pozwalające czerpać korzyści ze wzrostu cen akcji lub dające możliwość ich konwersji na akcje w przyszłości. Najczęściej stosowane są warranty, w drugiej kolejności opcje na akcje, a rzadziej stosowane są bardziej niszowe narzędzia, jak akcje fantomowe czy obligacje zamienne. Blisko co dziesiąta spółka stosuje prosty mechanizm premii gotówkowej.

incentive programs.

As a substitute for shares, companies may grant instruments that allow participants to benefit from share price increases or that can be converted into shares in the future. The most commonly used are warrants, followed by stock options, while more niche tools – such as phantom shares or convertible bonds – are used less frequently. Nearly one in ten companies applies a simple cash bonus mechanism.



Źródło/Source: Baker Tilly TPA.

Wykres 5. Benefity przyznawane w ramach programów motywacyjnych spółek z GPW.

Chart 5. Benefits granted under incentive programs of companies listed on the Warsaw Stock Exchange.

Programy motywacyjne nabierają coraz większego znaczenia i rosnącej popularności wśród spółek na GPW. Wraz z rozwojem polskiego rynku, dojrzewaniem spółek notowanych i profesjonalizacją zarządzania będziemy zapewne obserwować coraz szersze ich zastosowanie. W długim terminie będzie to wspierać również jakość zarządzania oraz sprzyjać tworzeniu wartości przez polskie przedsiębiorstwa.

Incentive programs are gaining increasing importance and growing popularity among companies listed on the Warsaw Stock Exchange. Along with the development of the Polish market, the maturation of listed companies, and the professionalization of management, we will likely observe their ever-wider application. In the long term, this will also support the quality of corporate governance and foster value creation by Polish enterprises.

Jak kluczową kadrę motywują największe spółki w Stanach Zjednoczonych?

How do the largest companies in the United States motivate their key executives?

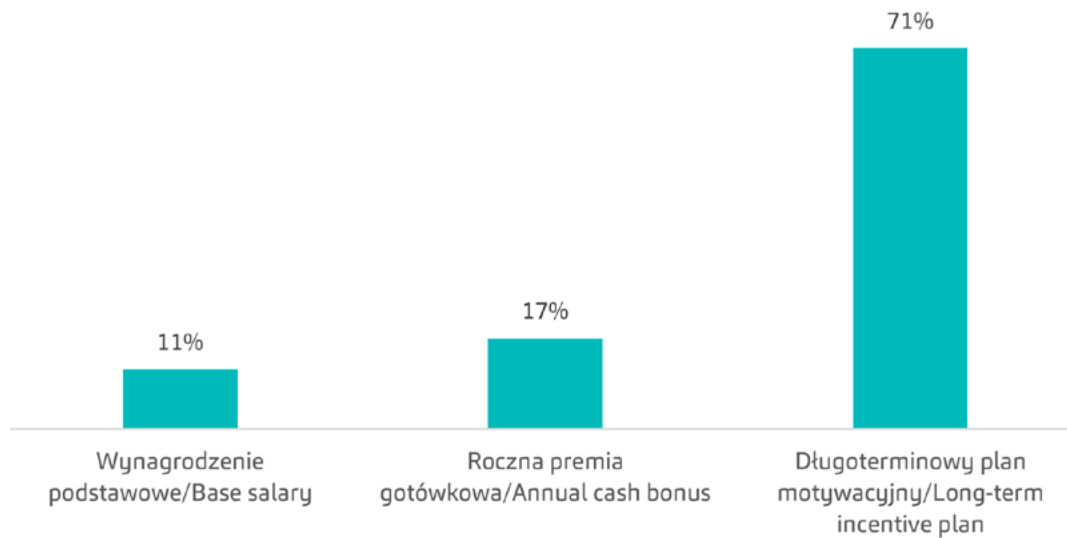
Dla porównania sytuacji w Polsce przeprowadziliśmy również analizę rynku amerykańskiego i podejścia do motywowania kadry zarządzającej przez największe spółki będące członkami indeksu S&P100. Spośród tych stu podmiotów tylko jeden nie miał zdefiniowanego programu motywacyjnego – spółka Berkshire Hathaway ze względu na swoją specyfikę działalności oraz charyzmatycznego lidera, Warrena Buffeta. Oczywiście są to znacznie większe podmioty niż spółki notowane na GPW, jak również kultura motywowania zarządzających w USA ma dłuższą historię i jest bardziej zakorzeniona w ich podejściu do wynagradzania, jednak może ona służyć jako punkt odniesienia, a może nawet kierunek do zmian na polskim rynku wraz z jego dojrzewaniem i profesjonalizacją.

To, co na początek może zaskakiwać z naszej perspektywy, to znaczenie wynagrodzenia zmiennego i zależnego od realizacji planów motywacyjnych. Blisko 90% wynagrodzenia kadry zarządzającej pochodzi bowiem z krótko- i długoterminowych premii, a jedynie 11% stanowi podstawowe wynagrodzenie. W przypadku roli CEO, czyli odpowiednika naszego prezesa zarządu, ta proporcja może być jeszcze bardziej przesunięta w kierunku wypłat zmiennych. Natomiast część premiowa dzieli się na roczne premie gotówkowe, zależne od wyników w danym roku, oraz długoterminowe plany motywacyjne, obejmujące swoim zasięgiem zwykle 3-4 lata.

For comparison with Polish market, we also analyzed the U.S. market and the approach to motivating executives adopted by the largest companies that are members of the S&P100 index. Out of these one hundred entities, only one – Berkshire Hathaway – did not have a defined incentive program, due to the specific nature of its operations and the presence of its charismatic leader, Warren Buffett. Naturally, these are much larger entities than those listed on the Warsaw Stock Exchange, and the culture of motivating executives in the United States has a longer history and is more deeply rooted in their compensation philosophy. Nevertheless, it may serve as a point of reference, and perhaps even a direction for changes on the Polish market as it continues to mature and professionalize.

What may be surprising at first from our perspective is the significance of variable compensation tied to the fulfillment of incentive plans. Nearly 90% of executive compensation comes from short- and long-term bonuses, while only 11% constitutes base salary. In the case of the CEO role – the equivalent of the president of the management board – this proportion may be even more skewed toward variable payouts. The bonus component is divided into annual cash bonuses, dependent on performance in a given year, and long-term incentive plans, usually covering a horizon of 3 to 4 years.





Źródło/Source: Baker Tilly TPA.

Wykres 6. Średni podział wynagrodzenia kadry zarządzającej spółek S&P100.
 Chart 6. Average distribution of executive compensation at S&P 100 companies.

W ramach wynagrodzenia pochodzącego z programów motywacyjnych dominują płatności gotówkowe, które występowały w ponad 90% spółek. Nie było to oczywiście jedyne narzędzie do transferu benefitów. Jednak w ostatnich latach opcje na akcje stały się mniej popularne i stosuje je mniej niż połowa spółek z indeksu S&P100. Miejsce opcji zajęły cieszące się olbrzymią popularnością w Stanach Zjednoczonych PSU (performance stock unit) oraz RSU (restricted stock unit).

Czym są te dwa instrumenty? Zarówno jednostki PSU, jak i RSU to długoterminowe zachęty, które pozwalają kadry kierowniczej nabywać akcje swojej firmy, ale służą różnym celom i mają unikalne cechy.

Jak sama nazwa wskazuje, jednostki PSU są powiązane z wynikami. Są one przyznawane pracownikom na podstawie wyników spółki

Within compensation derived from incentive programs, cash payments dominate, appearing in over 90% of S&P100 companies. Of course, this was not the only tool for transferring benefits. In recent years, stock options have become less popular and are now used by fewer than half of the S&P100 companies. Options have largely been replaced by two instruments that enjoy enormous popularity in the United States: PSUs (Performance Stock Units) and RSUs (Restricted Stock Units).

What are these two instruments? Both PSUs and RSUs are long-term incentives that allow executives to acquire shares of their company, but they serve different purposes and have distinct features.

As the name suggests, PSUs are performance-linked. They are granted to employees based on company results over a given period,

w danym okresie, a liczba przyznanych akcji jest zazwyczaj powiązana z wynikami lub kluczowymi wskaźnikami w danym okresie, zazwyczaj trzech lat. Zatem im bardziej osiągnięcia przekroczą oczekiwania ustalone na początku, tym więcej akcji zostanie rozdysponowanych pomiędzy uczestników planu, oczywiście w ramach ustalonych limitów.

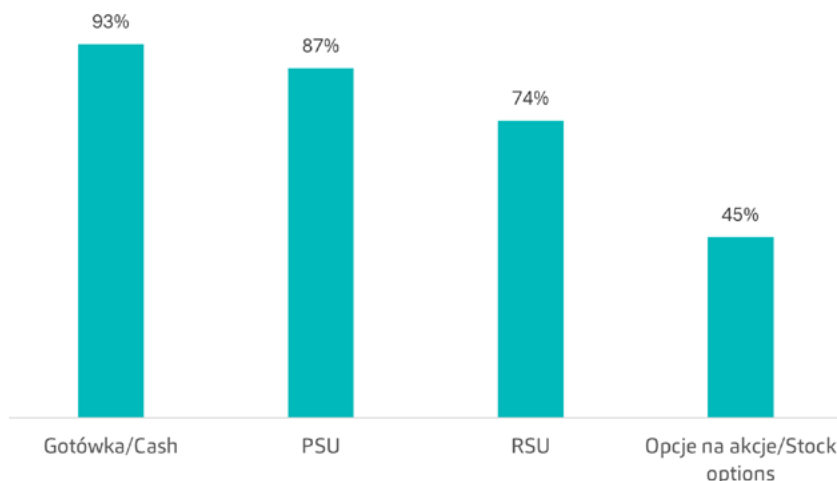
Jednostki RSU są bardziej oczywiste, ponieważ można je rozumieć jako obietnicę złożoną przez pracodawcę pracownikowi, że otrzyma wskazaną, konkretną ilość akcji w pewnym momencie w przyszłości – w dniu nabycia praw – pod warunkiem spełnienia określonych warunków, zazwyczaj dotyczących pozostania pracownika w zatrudnieniu przez minimalny okres i/lub osiągnięcia określonych celów.

Kluczowa różnica między jednostkami RSU a jednostkami PSU dotyczy zatem okoliczności, które powodują nabycie praw do akcji. Podczas gdy w przypadku jednostek RSU czas jest często jedynym warunkiem związanym z nabyciem praw, jednostki PSU unikają tego powiązania, jak również indywidualnych wskaźników efektywności, koncentrując się wyłącznie na wynikach spółki jako całości, mierzonych za pomocą konkretnych wskaźników biznesowych.

and the number of shares awarded is usually tied to performance or key metrics over that period, typically three years. The better the achievements exceed the expectations set at the start, the more shares are distributed among plan participants—within established limits, of course.

RSUs are more straightforward, as they can be understood as a promise made by the employer to the employee that a specific number of shares will be granted at a future vesting date, provided certain conditions are met. These conditions usually involve the employee remaining with the company for a minimum period and/or meeting defined targets.

The key difference between RSUs and PSUs lies in the circumstances under which the rights to shares vest. While in the case of RSUs, the passage of time is often the sole vesting condition, PSUs eliminate this link—as well as individual performance metrics—focusing exclusively on the overall performance of the company, measured by concrete business indicators.



Źródło/Source: Baker Tilly TPA.

Wykres 7. Rodzaje wynagrodzenia zmiennego kadry zarządzającej występujące w spółkach S&P100 (w spółkach występuje zwykle więcej niż jeden rodzaj, stąd suma jest większa niż 100%).
Chart 7. Types of variable remuneration for management personnel in S&P100 companies (companies usually have more than one type, hence the total is greater than 100%).

Pod względem kryteriów planów motywacyjnych zauważalne są istotne różnice między Stanami Zjednoczonymi a Polską. Przede wszystkim za oceanem kładziony jest znacznie większy nacisk na całkowity zwrot dla inwestora (TSR, ang. total shareholder return), który jest podstawą w ponad 70% programów. Dla przypomnienia – w Polsce jedynie kilkanaście procent programów bierze pod uwagę stopę zwrotu lub zachowanie się kursu akcji.

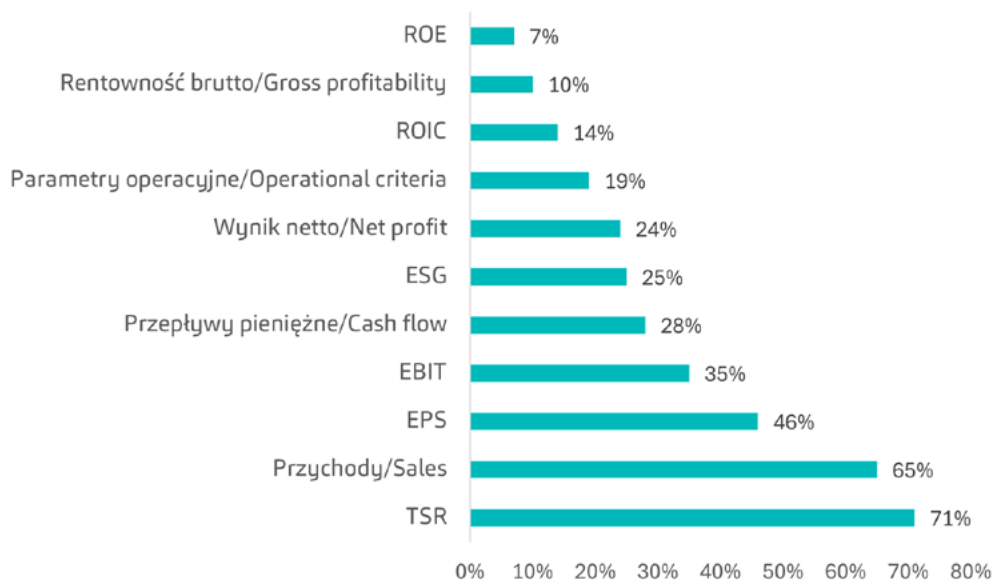
Drugie zaskoczenie pochodzi z parametrów finansowych. W Ameryce najczęstszą miarą powodzenia są przychody w przeciwieństwie do wyników, na które zwracają uwagę polskie programy. W dalszej kolejności występują już bardziej typowe dla nas miary, jak EBITDA, EPS czy EBIT.

Warto jednak podkreślić, że wśród kryteriów w USA znajdują się również aspekty ESG, od których wypłaty uzależnia aż jedna czwarta przedsiębiorstw.

In terms of incentive plan criteria, there are significant differences between the United States and Poland. Above all, in the U.S. much greater emphasis is placed on Total Shareholder Return (TSR), which serves as the basis in over 70% of programs. By comparison, in Poland only a dozen or so percent of programs take into account the rate of return or share price performance.

A second surprising difference concerns financial parameters. In the U.S., the most common measure of success is revenue, in contrast to Poland, where incentive programs typically focus on profit-related measures. Following revenue, more familiar metrics appear, such as EBITDA, EPS, or EBIT.

It is also worth noting that U.S. programs include ESG criteria, with as many as one-quarter of companies tying payouts to environmental, social, and governance performance.



Źródło/Source: Baker Tilly TPA.

Wykres 8. Najczęściej stosowane warunki w programach motywacyjnych spółek z S&P100 (program może zawierać kilka warunków).

Chart 8. Most common conditions in incentive programs of S&P 100 companies (a program may contain several conditions).

Podejście stosowane w Stanach Zjednoczonych wykazuje zatem znaczące różnice w sposobach i warunkach przyznawania dodatkowego wynagrodzenia kadrze zarządzającej. Możliwe jednak, że obserwowane tam trendy i zwyczaje będą z czasem przenoszone na nasz rynek, co warto uwzględnić w programach tworzonych obecnie i w przyszłości.

The approach applied in the United States therefore shows significant differences in the methods and conditions for granting additional compensation to executives. However, it is possible that the trends and practices observed there will, over time, be transferred to our market—something worth considering when designing incentive programs today and in the future.



O nas /About us:



Baker Tilly TPA świadczy kompleksowe usługi audytorskie oraz doradztwa biznesowego. Łączymy rozwiązania najwyższej jakości z międzynarodowym doświadczeniem oraz najlepszymi regionalnymi praktykami rynkowymi.

Naszą ofertę uzupełniają usługi strategicznego doradztwa podatkowego, outsourcingu księgowości i płac, doradztwa dla sektora nieruchomości, a także doradztwa personalnego świadczone pod marką TPA Poland. Zapewniamy także obsługę prawną poprzez naszą kancelarię Baker Tilly Legal Poland.

Baker Tilly TPA, TPA Poland oraz kancelaria Baker Tilly Legal są wyłącznymi reprezentantami sieci Baker Tilly International w Polsce.

Baker Tilly TPA provides comprehensive audit and business advisory services. We successfully combine top quality solutions with international experience and best regional market practices, as confirmed by our awards and distinctions.

We are a member of the global network Baker Tilly International, which allows us to operate on a global scale, but above all guarantees the highest and uniform standards of our work.

Baker Tilly TPA, TPA Poland, and Baker Tilly Legal are the exclusive representatives of the Baker Tilly International network in Poland.

In Poland:



Worldwide:



Now, for tomorrow

Autorzy

Authors



Tomasz Manowiec, CFA, CVA, FCCA

Associate Partner | Corporate Finance
Baker Tilly TPA
tomasz.manowiec@bakertilly-tpa.pl



Joanna Jędrzejewska

Counsel | Attorney-at-law
Baker Tilly Legal Poland
joanna.jedrzejewska@bakertilly.pl



Joanna Prokurat

Partner | Tax Advisor
TPA Poland
joanna.prokurat@tpa-group.pl



Kamil Łamiński

Associate Partner | Attorney-at-law
Baker Tilly Legal Poland
kamil.laminski@bakertilly.pl

Baker Tilly TPA, TPA Poland oraz Baker Tilly Legal Poland są nazwami handlowymi odpowiednio Baker Tilly TPA Sp. z o.o., TPA Sp. z o.o. Sp.k., Baker Tilly Gajda Legal Sp.k., Baker Tilly Hatylak Kielian Legal Sp.k.

Wszystkie firmy są członkami globalnej sieci Baker Tilly International Ltd, w ramach której każda firma członkowska ma odrębną i niezależną osobowość prawną.

Baker Tilly TPA, TPA Poland, and Baker Tilly Legal Poland are the trade names of, respectively, Baker Tilly TPA Sp. z o.o., TPA Sp. z o.o. Sp.k., Baker Tilly Gajda Legal Sp.k., and Baker Tilly Hatylak Kielian Legal Sp.k.

All firms are members of the global network Baker Tilly International Ltd, within which each member firm is a separate and independent legal entity.

Kontakt **Contact**

Warszawa

ul. Przyokopowa 33
01-208 Warszawa
Tel.: +48 22 647 97 00

Poznań

ul. Młyńska 12
61-730 Poznań
Tel.: +48 61 630 05 00

Katowice

Al. W. Korfantego 138A
40-156 Katowice
Tel.: +48 32 732 00 00