

# TOP 30

Wycena polskich menadżerów  
2022

# **TOP 30**

**Wycena polskich menadżerów  
2022**

# 1. Wycena polskich menadżerów TOP 30

## Brunon Bartkiewicz

Prezes ING Bank Śląski S.A. został najwyższej wycenionym prezesem w 2022 roku. Wartość zwycięzcy tegorocznej edycji została oszacowana na 1,1 mld zł – o ponad 250 mln zł więcej niż menadżer zajmujący 2. miejsce w rankingu, Daniel Obajtek z PKN Orlen.

Brunon Bartkiewicz stanowisko Prezesa Zarządu ING Banku Śląskiego objął po raz drugi w kwietniu 2016 roku (wcześniej zajmował je od czerwca 2004 roku do grudnia 2009 roku). W naszym zestawieniu zadebiutował w 2017 roku, od razu zamykając podium wyceny. W kolejnych edycjach zajmował rokrocznie wysokie miejsca w TOP 10, a często także w TOP 5. W tym roku awansował z 4. pozycji, niemalże podwajając swoją wartość (ponad 684 mln zł w 2021 roku vs. ponad 1,1 mld zł w 2022 roku).

Z ING Bankiem Śląskim oraz ING (wcześniej Bank Śląski) jest związany od początku lat 90. Zaczynał w Banku Śląskim S.A., gdzie od stanowiska Dyrektora Banku, w ciągu 4 lat, awansował na stanowisko Prezesa Zarządu, które zajmował w latach 1995-2000. W latach 2000-2004 był Członkiem Rady Dyktorów ING Bank Canada oraz Dyrektorem Generalnym i Członkiem Zarządu oddziału ING Direct w Amsterdamie. To samo stanowisko zajmował przez wiele lat w oddziałach ING Direct we Francji, Włoszech oraz ING Bank Australia. W latach 2012-2014 zarządzał Pionem Międzynarodowej Bankowości Detalicznej ING Bank N.V., m.in. na Francję, Włochy, Hiszpanię, Polskę, Turcję i Rumunię. Konsekwentnie przez 6 lat z rządu (od 2016 roku) jest mianowany Bankowcem Roku w rankingu magazynu Forbes.

W tegorocznej edycji zdecydowaliśmy się po raz pierwszy wprowadzić współczynnik korygujący do ostatecznej wyceny menadżerów, powiązanej z kapitalizacją spółek dla firm kontrolowanych przez Skarb Państwa, w wysokości 0,5. Oznacza to, że dotychczasowy wskaźnik obliczony na podstawie rezygnacji bądź dymisji prezesów dla spółek Skarbu Państwa, jest obniżony o połowę. Innymi słowy uznaliśmy, że „wrażliwość” rynku na zmianę prezesa państwowej, notowanej spółki jest o połowę mniejsza od spółki prywatnej. Powodem jest zbyt duże upolitycznienie kadry zarządzającej



tego rodzaju firm i wynikające z tego faktu reperkusje związane z przestrzeganiem corporate governance.

W tegorocznej Wycenie Polskich Menadżerów TOP 30 na drugim miejscu uplasował się Daniel Obajtek, Prezes Zarządu PKN Orlen. W tym roku awansował z trzeciego miejsca, choć jego wartość wzrosła nieznacznie. Pod jego rządami koncern prowadzi szeroką działalność na rynku fuzji i przejęć. Przejęcie Energi oraz połączenie z Grupą Lotos i PGNiG spowodowało ogromne poszerzenie aktywności firmy i jej międzynarodowego znaczenia.

Trzecie miejsce w rankingu zajął Marek Piechocki, Prezes Zarządu oraz założyciel LPP. Utrzymał on pozycję na podium, zaliczając spadek o jedno miejsce, co ma związek z utratą wartości o blisko 140 mln zł. Na działalność Grupy LPP w pierwszym półroczu 2022 roku miała wpływ sytuacja geopolityczna związana z konfliktem zbrojnym w Ukrainie, w efekcie której spółka musiała podjąć decyzję o zamknięciu znaczącej liczby sklepów marki za wschodnią granicą, a także sprzedaż przez LPP zależnej spółki rosyjskiej Re Trading OOO. Spółka zarządzana przez Marka Piechockiego sprawnie poradziła sobie z tym wyzwaniem.

## 1. Wycena polskich menadżerów TOP 30

Tabela 1. Wycena polskich menadżerów TOP 30

L.p.	Spółka	Nazwisko	Imię	Wycena prezesa
1.	ING Bank Śląski	Bartkiewicz	Brunon	1 115 005 088,27 zł
2.	PKN ORLEN	Obajtek	Daniel	839 835 370,30 zł
3.	LPP	Piechocki	Marek	783 564 664,85 zł
4.	PZU	Kozłowska-Chyła	Beata	636 728 250,22 zł
5.	PGE	Dąbrowski	Wojciech	594 595 805,02 zł
6.	PEKAO	Skiba	Leszek	477 881 666,68 zł
7.	Cyfrowy Polsat	Błaszczyk	Mirosław	403 541 331,90 zł
8.	Polenergia	Michalski	Michał	343 420 398,63 zł
9.	Orange	Ducarroz	Julien	326 537 230,97 zł
10.	Grupa Kęty	Mańko	Dariusz	326 450 036,80 zł
11.	MBANK	Stypułkowski	Cezary	320 184 632,18 zł
12.	Asseco Poland	Góral	Adam	315 178 505,39 zł
13.	BNP Paribas Bank Polska	Gdański	Przemysław	312 952 664,87 zł
14.	Inter Cars	Oleksowicz	Maciej	308 695 304,61 zł
15.	Kruk	Krupa	Piotr	229 806 335,41 zł
16.	CD Projekt	Kiciński	Adam	213 091 683,83 zł
17.	Millennium Bank	Jorge	Joao	174 048 561,26 zł
18.	Neuca	Sucharski	Piotr	170 876 023,76 zł
19.	X-Trade Brokers	Arnaout	Omar	144 352 589,13 zł
20.	Wirtualna Polska	Świdorski	Jacek	129 076 421,69 zł
21.	Grupa Azoty	Hinc	Tomasz	125 767 983,57 zł
22.	CCC	Czyczerski	Marcin	106 017 882,03 zł
23.	Livechat Software	Cieply	Mariusz	95 045 536,77 zł
24.	Asseco South Eastern Europe	Jeleński	Piotr	84 366 068,65 zł
25.	Dom Development	Szanajca	Jarosław	81 228 658,03 zł
26.	Selvita	Sieczkowski	Bogusław	63 571 721,29 zł
27.	Famur	Bendzera	Mirosław	62 615 391,72 zł
28.	CIECH	Jakubowicz	Dawid	60 074 808,14 zł
29.	HUUUGE	Gauffin	Anton	60 010 929,00 zł
30.	Santander Bank Polska	Gajewski	Michał	55 508 462,92 zł

Straty poniesione na wschodzie planuje powetować sobie poprzez ekspansję na rynki zachodnie, m.in. do Włoch i Grecji, oraz rozbudowę sieci sklepów w Wielkiej Brytanii. Poniżej podium, wysoką pozycję utrzymała Prezes PZU – Beata Kozłowska-Chyła (awans z 5.

miejsca na 4.) oraz Wojciech Dąbrowski, Prezes Zarządu spółki PGE (awans z 6. miejsca na 5.). Tegoroczny ranking to także debiut Leszka Skiby, Prezesa Banku Pekao, który uplasował się na wysokim 6. miejscu. Ze względu na zmiany menadżerskie ranking opuścił

zwycięzca edycji 2021 – Marcin Chłudziński, który do 11 października 2022 roku sprawował funkcję Prezesa Zarządu KGHM. Ogłoszenie decyzji rady nadzorczej spółki spotkało się z negatywnym przyjęciem – kurs akcji KGHM w odpowiedzi zanotował spadek 2,6% w ciągu dwóch dni od opublikowania decyzji. Tą samą uchwałą odwołany został także Wiceprezes Spółki – Jerzy Paluchniak.

Zmiany na najwyższych stanowiskach miały miejsce nie tylko w Polsce. W 2022 roku wspomnieć można chociażby o ogłoszeniu rezygnacji Dyrektora Generalnego Adidas – Kaspera Rørsteda. W odpowiedzi na tę informację kurs akcji spółki notowanej na giełdzie we Frankfurcie spadł o 5,2%. Podobnie rynek zareagował na informację o zmianie na stanowisku Prezesa spółki GAP, notowanej na nowojorskiej giełdzie. W dniu ogłoszenia informacji o odwołaniu ze skutkiem natychmiastowym ówczesnej CEO, Soni Sygnal, kurs akcji spadł o 5%.

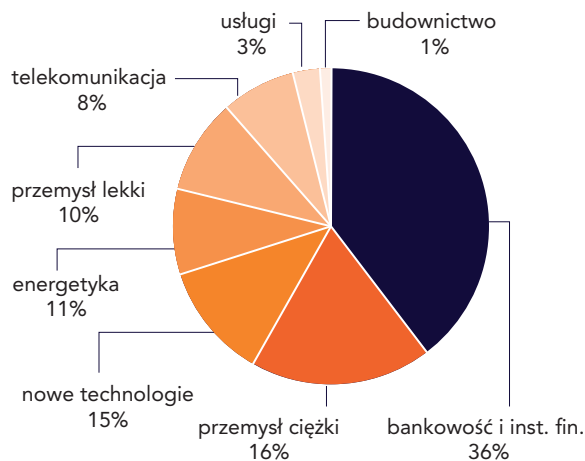
Tabela 2. Wycena polskich menadżerów TOP 30 – branże

Branża	Wartość w mln zł
bankowość i instytucje finansowe	3 092
przemysł ciężki	1 415
nowe technologie	1 276
energetyka	938
przemysł lekki	890
telekomunikacja	730
usługi	230
budownictwo	81

Dynamicznie zmieniające się warunki rynkowe oraz niestabilność geopolityczna spowodowały wzrost kapitalizacji instytucji bankowych i finansowych. Prezesi z tej branży utrzymali pierwsze miejsce na podium, a ich łączna wartość wzrosła o ponad miliard złotych w stosunku do zeszłorocznego zestawienia. W TOP 10 znalazło się aż trzech menadżerów z tego sektora (ING Bank Śląski, PZU, PEKAO), w tym zwycięzca całego zestawienia – Brunon Bartkiewicz.

Na drugie miejsce w rankingu awansowały spółki zajmujące się przemysłem ciężkim, generując wartość menadżerów przekraczającą 1,4 mld zł. Nieznacznie mniejszą wartość zanotowały w tym roku nowe technologie, utrzymując tym samym trzecie miejsce. Do tej grupy zaliczana jest blisko połowa spółek zarządzanych przez menadżerów, którzy znaleźli się w TOP 30

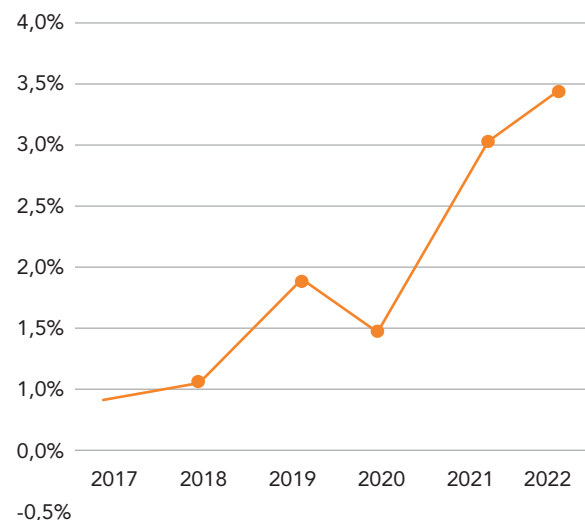
Wykres 1. Wycena polskich menadżerów 2022 wg podziału na branże



tegorocznej wyceny. Ranking w podziale na branże zamyka budownictwo, którego wartość ukształtowana została na podstawie szacowanej wyceny jedyne go przedstawiciela tego sektora, który znalazł się w TOP 30 – Jarosława Szanajcy z DOM Development. Trwająca w branży nieruchomości bessza, wywołana załamaniem na rynku hipotek, przyczynia się do znaczących spadków wolumenów sprzedaży, notowanych przez kluczowych graczy w branży budowlanej.

W ostatnich latach średnia wartość kluczowego menadżera zarządzającego spółką względem kapitalizacji stabilnie rosła. W tegorocznym raporcie zmiana kapitalizacji spółki po odwołaniu dobrze postrzeganego prezesa szacowana jest na 3,5%. W 2022 roku wskaźnik ustabilizował się, po znaczącym wzroście w 2021 roku, osiągając wartość porównywalną do roku poprzedniego.

Wykres 2. Wartość prezesa jako wartość procentowa spółki



## 2. Ranking TOP 30 punktacja bez kapitalizacji

– suma punktów z subrankingów: dynamika wzrostu kursu akcji, dynamika wzrostu EBITDA, kompetencje menadżerskie.



Zwycięzcą tegorocznej edycji rankingu najlepszych polskich menadżerów, bez uwzględnienia kapitalizacji spółek, został Omar Arnaout – Prezes X-Trade Brokers (XTB). Ostatnie miesiące były szczególnie korzystne dla zarządzanej przez niego spółki, co przełożyło się na

bardzo dobre wyniki menadżera w trzech subrankingach raportu, których suma zdecydowała o wyłonieniu zwycięzcy.

Omar Arnaout z X-Trade Brokers związany jest od 2007 roku. Już po dwóch latach pracy objął stanowisko Wicedyrektora zagranicznych oddziałów XTB, m.in. w Rumunii oraz we Włoszech. W latach 2014-2016 pełnił rolę Dyrektora Sprzedaży detalicznej w XTB Limited w Wielkiej Brytanii, a w 2016 roku objął stanowisko Dyrektora Regionalnego XTB na Polskę, Węgry, Niemcy i Rumunię. Funkcję Prezesa Zarządu Spółki XTB sprawuje od 23 marca 2017 roku. Tegoroczna wysoka pozycja to nie pierwszy raz kiedy Omar Arnaout znajduje się na podium rankingu. W 2020 roku znalazł się na jego najniższym miejscu.

X-Trade Brokers to założony w 2004 roku dom maklerski, oferujący nowoczesne rozwiązania technologiczne w obrocie instrumentami finansowymi. Operuje i rozwija swoje usługi na 12 kluczowych rynkach, m.in. w Polsce, Hiszpanii, Czechach, Portugalii, Francji oraz Niemczech. Spółka prowadzi również intensywną ekspansję zagraniczną, m.in. na obszar Ameryki Łacińskiej.

Skład podium ogólnego rankingu najlepszych polskich menadżerów TOP 30 znacząco zmienił się od ostatniej edycji raportu. Oprócz Omara Arnaout, w pierwszej trójce znalazł się także Tomasz Hinc, Prezes Zarządu Grupy Azoty. Jego wysoka pozycja w tegorocznym zestawieniu menadżerów wynika m.in. z bardzo dobrych notowań zarządzanej przez niego

Tabela 3. Ogólny ranking najlepszych polskich menadżerów TOP 30, uwzględniający liczbę punktów uzyskanych w trzech subrankingach (dynamika wzrostu kursu akcji, dynamika wzrostu EBITDA, kompetencje menadżerskie).

Lp.	Spółka	Nazwisko	Imię	Suma punktów trzech subrankingów
1.	X-Trade Brokers	Arnaout	Omar	27,0
2.	Grupa Azoty	Hinc	Tomasz	25,5
3.	Grupa Kęty	Mańko	Dariusz	25,3
4.	Polenergia	Michalski	Michał	25,0
5.	Inter Cars	Oleksowicz	Maciej	24,7
6.	Selvita	Sieczkowski	Bogusław	23,7
7.	ING Bank Śląski	Bartkiewicz	Brunon	22,8
7.	Asseco Poland	Góral	Adam	22,8
9.	Kruk	Krupa	Piotr	22,7
10.	PGE	Dąbrowski	Wojciech	22,5
11.	PZU	Kozłowska-Chyła	Beata	22,3

## 2. Ranking TOP 30 punktacja bez kapitalizacji

L.p.	Spółka	Nazwisko	Imię	Suma punktów trzech subrankingów
12.	Neuca	Sucharski	Piotr	21,8
13.	LPP	Piechocki	Marek	21,3
14.	PEKAO	Skiba	Leszek	20,2
15.	Santander Bank Polska	Gajewski	Michał	19,5
16.	Wirtualna Polska	Świdorski	Jacek	19,3
17.	Asseco South Eastern Europe	Jeleński	Piotr	19,2
17.	11 bit Studios	Marszał	Przemysław	19,2
19.	CCC	Czyczerski	Marcin	19,0
20.	Famur	Bendzera	Mirosław	18,0
21.	Orange	Ducarroz	Julien	18,0
21.	HUUUGE	Gauffin	Anton	18,0
23.	PKN ORLEN	Obajtek	Daniel	17,7
24.	BNP Paribas Bank Polska	Gdański	Przemysław	17,3
25.	Livechat Software	Cieply	Mariusz	17,0
26.	Millennium Bank	Jorge	Joao	16,7
27.	MBANK	Stypułkowski	Cezary	15,2
28.	Dom Development	Szanajca	Jarosław	14,8
29.	Asbis	Kostevitch	Siarhei	14,7
30.	GPW	Dietl	Marek	14,3

spółki. W okresie od lipca 2021 roku do czerwca 2022 roku akcje Grupy Azoty zanotowały giełdowy wzrost aż o 37%, co zapewniło spółce najwyższe miejsce w subrankingu dynamiki wzrostu akcji. Spółka w drugim kwartale 2022 roku zaraportowała także istotny wzrost EBITDA LTM rok do roku w wysokości 181%. Na wysokie wyniki Grupy Azoty wpłynął m.in. poziom cen oferowanych przez nią produktów na rynku europejskim.

Trzecie miejsce w ogólnym rankingu najlepszych polskich menadżerów zajął Dariusz Mańko – Prezes Zarządu Grupy Kęty od ponad 17 lat. Od 2018 roku znajduje się w TOP 30 polskich menadżerów zarówno w rankingu ogólnej oceny pracy menadżera (w zeszłorocznej edycji raportu uplasował się na 11. miejscu), jak również jego wyceny.

Warto wspomnieć, że w tegorocznym zestawieniu różnica między drugim a trzecim miejscem była nieznaczna i wynosiła jedynie 0,2 punktu. Na tegoroczne wyniki Grupy Kęty oraz Dariusza Mańko jako jej prezesa wpłynęła zdywersyfikowana działalność spółki,

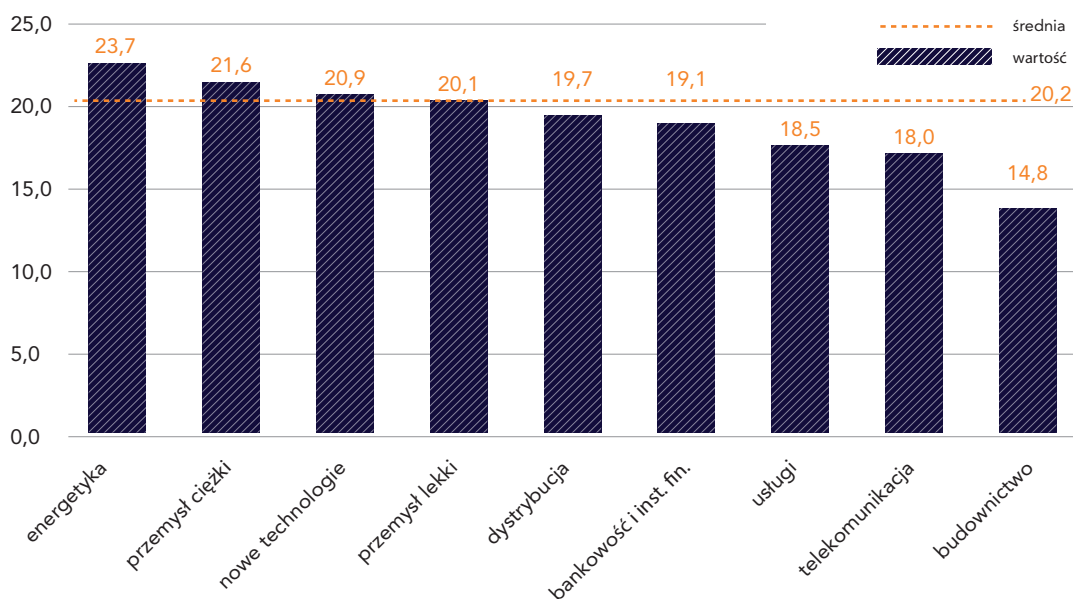
minimalizująca negatywne efekty dynamicznie zmieniającej się sytuacji gospodarczej. Spółka, na fali rynkowej niepewności, odnotowała wzrost wolumenów sprzedaży. Jak wskazuje Grupa Kęty, wielu klientów w obawie przed przerwaniem łańcucha dostaw, składało zamówienia na większe wolumeny produktów. W porównaniu do zeszłorocznego zestawienia, wysokie pozycje udało się zachować Maciejowi Olek-sowiczowi – prezesowi Inter Cars (5. miejsce w tegorocznym rankingu vs. 6. miejsce w rankingu 2021) oraz Bogusławowi Sieczkowskiemu, prezesowi Selvity (6. miejsce w tegorocznym rankingu vs. 7. miejsce w rankingu 2021). Z 17. pozycji w roku 2021 tuż poniżej podium awansował Michał Michalski z Polenergii. Swoją pozycję jako jedyny utrzymał Marek Piechocki z LPP, plasując się kolejny rok z rzędu na 13. miejscu.

Zeszłoroczny zwycięzca – Siarhei Kostevitch, prezes oraz założyciel Asbis, zamyka tegoroczne zestawienie TOP 30. Po pełnym sukcesów roku 2021, który przyniósł branży IT popandemiczne odbicie, Asbis ucierpiał na skutek konfliktu zbrojnego w Ukrainie. Europa Wschodnia była dotychczas jednym

z głównym kanałom sprzedaży spółki. Chcąc minimalizować straty związane z aktualną sytuacją geopolityczną, Asbis stawia na wzrost sprzedaży na innych rynkach, m.in. w Kazachstanie czy Armenii. Zestawienie sektorowe pokazuje, że najlepszymi menadżerami są prezesi spółek energetycznych.

W naszym zestawieniu znalazło się dwóch przedstawicieli tej branży. Na przeciwległym końcu znaleźli się menadżerowie spółek budowlanych, notując wyniki znacznie poniżej średniej, która w tym roku wyniosła 20,2 punktów. Przeciętny menadżer zdobył w tym roku o 0,6 punktu więcej niż w zestawieniu TOP 30 z zeszłego roku.

Wykres 3. Średnia suma punktów według podziału na branże



## 3. Subranking – dynamika wzrostu kursu akcji

Tylko osiem spółek, z 40 branż pod uwagę, zwiększyło swoją kapitalizację giełdową. W tegorocznej edycji największy wzrost cen akcji zanotowała Grupa Azoty. Spółka zaraportowała rekordowe wyniki finansowe na koniec 2021 roku, związane głównie z bardzo dobrym wynikiem osiągniętym w Segmencie Oxoplast, obejmującym produkcję alkoholi OXO (jako jedyny producent w Polsce), plastyfikatorów oraz aldehydów. Drugie miejsce na podium zajęła Polenergia. Podejmowane przez spółkę inwestycje w rozwój sieci farm wiatrowych, stanowią odpowiedź na rosnące rynkowe zapotrzebowanie na energię z odnawialnych źródeł, szczególnie w kontekście niezależnienia się od rosyjskich paliw kopalnych i podniesieniu unijnego celu OZE na rok 2030 z 32% do 40%. Strategia ta jest pozytywnie postrzegana przez inwestorów. Najniższe miejsce na podium w tej kategorii zajął Fa-

mur. Spółka zdołała wykorzystać wymagające okoliczności rynkowo-gospodarcze. Rekordowo wysokie ceny paliw kopalnych zwiększyły popyt na produkty spółki. Rosnące zainteresowanie zakupem maszyn branży przemysłu górniczego przyczyniło się do rekordowo wysokich wyników finansowych spółki, a w efekcie do wzrostu cen akcji.

Spółki związane z branżą medyczną, które wiodły prym zarówno w raporcie zeszłorocznym, jak w edycji z 2020 roku (m.in. Mercator Medical czy OncoArendi Therapeutics), nie znalazły się w czołówce zestawienia. Mercator zanotował największy spadek wartości spośród analizowanych spółek, a OncoArendi Therapeutics, obecnie działające pod nazwą Molecule, opuściło indeks mWIG40, tym samym wypadło z grupy spółek branż pod uwagę w naszym badaniu.



### 3. Subranking – dynamika wzrostu kursu akcji

Tabela 4. TOP 10 Subranking – dynamika wzrostu kursu akcji

L.p.	Branża	Nazwisko	Imię	Zmiana kursu 01.07.2021-30.06.2022 (%)
1.	Grupa Azoty	Hinc	Tomasz	37,0%
2.	Polenergia	Michalski	Michał	24,3%
3.	Famur	Bendzera	Mirosław	20,1%
4.	X-Trade Brokers	Arnaout	Omar	20,0%
5.	PGE	Dąbrowski	Wojciech	14,6%
6.	Inter Cars	Oleksowicz	Maciej	6,7%
7.	Neuca	Sucharski	Piotr	1,4%
8.	11 bit Studios	Marszał	Przemysław	1,1%

Tabela 5. TOP 3 spółki subrankingu – dynamika wzrostu kursu akcji

Grupa Azoty	Polenergia S.A.	Famur S.A.
<p><b>Grupa Azoty</b> to spółka z sektora nawo- wo-chemicznego. Specjalizuje się w produkcji nawozów mi- neralnych, wyrobów OXO czy tworzyw inżynieryjnych. Obecnie Grupa Azoty zaj- muje drugą pozycję w Unii Europejskiej w produkcji nawozów azotowych i wie- loskładnikowych. Bardzo dobre wyniki Segmentu Oxoplast przyczyniły się do rekordowo wysokiego zysku netto na koniec 2021 roku.</p>	<p><b>Polenergia</b> to grupa energetyczna zo- rientowana na dostarczanie niskoemisyjnych rozwiązań, a także rozwój czystych i od- nawialnych źródeł energii. Działalność spółki obejmuje wszystkie elementy ener- getycznego łańcucha wartości. W 2021 roku Polenergia ra- portowała rekordowo wysokie wyniki finansowe, pomimo dynamicznie zmieniających się warunków rynkowych.</p>	<p><b>Famur</b> to technologiczny holding, prowadzący działalność na rynku inżynierii maszynowej. Spółka od 100 lat dostarcza rozwiązania technologiczne dla sektora energetycznego, wydobywczego i transpor- towo-przeładunkowego. Szczególnie wysokie wyniki osiąga w segmencie maszyn górnictwych na fali utrzymują- cych się na rekordowych po- ziomach cen paliw kopalnych.</p>

## 4. Subranking – dynamika wzrostu EBITDA

Pod względem wzrostu wyniku EBITDA LTM rok do roku (II kwartał 2022 roku vs II kwartał 2021 roku) statystyki wyglądały zdecydowanie lepiej niż subkategoria kursu akcji. W tym przypadku tylko 9 spółek zanotowało pogorszenie wskaźnika, zaś najlepszy wynik osiągnęło CCC. Zdywersyfikowane portfolio usług oraz

mocny performance marek własnych m.in. DeeZee czy Modivo, zagwarantowało spółce wysokie wyniki finansowe. Jednym z ważniejszych w tym kontekście wydarzeń kończących rok 2021 był debiut nowego konceptu rozwiniętego przez spółkę – sieci sklepów Half Price.

Tabela 6. TOP 10 – Subranking – dynamika wzrostu EBITDA

L.p.	Spółka	Nzawisko	Imię	Zmiana EBITDA LTM 2022Q2/2021Q2 (%)
1.	CCC	Czyczerski	Marcin	287%
2.	X-Trade Brokers	Arnaout	Omar	249%
3.	Grupa Azoty	Hinc	Tomasz	181%
4.	PZU	Kozłowska-Chyła	Beata	139%
5.	Selvita	Sieczkowski	Bogusław	102%
6.	HUUUGE	Gauffin	Anton	97%
7.	PKN ORLEN	Obajtek	Daniel	78%
8.	LPP	Piechocki	Marek	75%
9.	Inter Cars	Oleksowicz	Maciej	40%
10.	Grupa Kęty	Mańko	Dariusz	35%

Na drugim miejscu znalazła się spółka X-Trade Brokers. Pomimo światowego spowolnienia gospodarczego wywołanego pandemią COVID-19 oraz dynamicznie zmieniającej się sytuacji geopolitycznej, spółka konsekwentnie osiąga bardzo wysokie wyniki finansowe. W I półroczu 2022r. spółka wypracowała 574,1 mln zł EBITDA, raportując wynik niemal 3-krotnie wyższy od analogicznego okresu rok wcześniej. Prezes XTB, jako jeden z czynników najsilniej stymulujących rozwój spółki, uznaje bogatą i stale poszerzaną bazę klientów. Według informacji podanych przez spółkę, w I półroczu 2022 pozyskała ona blisko 100 tys. nowych klientów.

Podium zamyka Grupa Azoty, która dzięki dywersyfikacji działalności zabezpieczyła się przed dynamicznymi zmianami cen surowców. Za sprawą bardzo dobrych wyników Segmentu Oxoplast, obejmującego produkcję alkoholi OXO, plastyfikatorów oraz aldehydów, spółka osiągnęła rekordowo wysoki wynik EBITDA na koniec 2021 roku.

Warto wspomnieć, że skład tegorocznego podium w subrankingu dynamiki wzrostu EBITDA zmienił się znacząco w porównaniu do roku poprzedniego. W edycji 2021 na podium stanęła spółka CD Projekt, na drugim miejscu uplasował się Mercator Medical, a zestawienie zamknęła spółka Kruk. Obecnie żadna z tych spółek nie znajduje się w TOP 10 subrankingu.

W porównaniu z rokiem 2021 mniej spółek zanotowało spadek wyniku EBITDA. W tegorocznej edycji jest ich 9, podczas gdy rok wcześniej było ich 12.

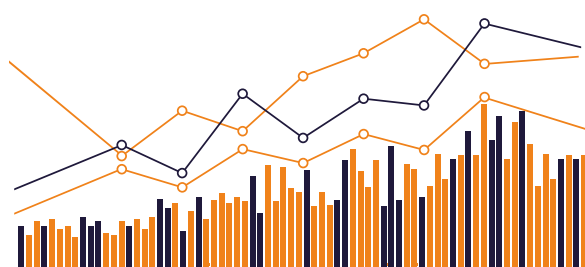


Tabela 7. TOP 3 spółki subrankingu – dynamika wzrostu EBITDA

CCC	X-Trade Brokers	Grupa Azoty
<p><b>CCC</b> to jeden z największych graczy na europejskim rynku obuwniczym, posiadający 90 platform e-commerce i 950 sklepów w 28 krajach. Spółka stawia na ekspansję modelu omnichannel oraz stałe poszerzanie portfolio. Na wysokie wyniki CCC wpłynął zarówno dalszy rozwój podmiotów z grupy kapitałowej (m.in. Modivo oraz Deeze), a także debiut nowego konceptu – Half Price.</p>	<p><b>X-Trade Brokers</b> to międzynarodowy dostawca produktów, usług i rozwiązań technologicznych w zakresie obrotu instrumentami finansowymi. Specjalizuje się w rynku OTC, szczególnie instrumentach pochodnych, z których zwrot uzależniony jest od zmian ceny i wartości instrumentów oraz aktywów bazowych. Spółka posiada oddziały w 13 krajach w różnych częściach świata.</p>	<p><b>Grupa Azoty</b> to spółka z sektora nawożo-wo-chemicznego. Specjalizuje się w produkcji nawozów mineralnych, alkoholi OXO czy tworzyw inżynierskich. Obecnie Grupa Azoty zajmuje drugą pozycję w Unii Europejskiej w produkcji nawozów azotowych i wieloskładnikowych. Bardzo dobre wyniki Segmentu Oxoplast, obejmującego produkcję alkoholi OXO, plastifikatorów oraz aldehydów, przyczyniły się do rekordowo wysokiego zysku netto.</p>

## 5. Subranking – kompetencje menadżerskie

Na ostateczny wynik rankingu kompetencji menadżerskich miały wpływ nagrody i wyróżnienia oraz spostrzeżenia i oceny konsultantów współpracujących z SEC Newgate Polska (10 osób). Skala ocen zawiera się

w przedziale 1-10, gdzie 1 oznacza bardzo niskie kompetencje, a 10 oznacza menadżera kompetentnego. 4 osoby otrzymały najwyższą notę. W tabeli przedstawiamy prezesów, którzy otrzymali ocenę 9 lub wyższą.

Tabela 8. Subranking – ocena kompetencji menadżerskich

L.p.	Spółka	Nazwisko	Imię	2022
1.	Grupa Kęty	Mańko	Dariusz	10
2.	Selvita	Sieczkowski	Bogusław	10
3.	Dom Development	Szanajca	Jarosław	10
4.	LPP	Piechocki	Marek	10
5.	11 bit Studios	Marszał	Przemysław	9
6.	Asseco Poland	Góral	Adam	9
7.	Kruk	Krupa	Piotr	9
8.	ING Bank Śląski	Bartkiewicz	Brunon	9

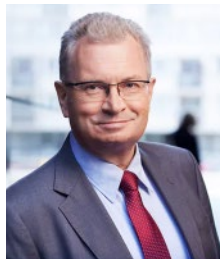
Sylwetki najwyżej ocenianych menadżerów (przyznanych 10 punktów) przybliżamy poniżej.



## **DARIUSZ MAŃKO**

### **Grupa Kęty**

Związany z Grupą Kęty od 1996 roku. Od sierpnia 2005 roku sprawuje funkcję Prezesa Zarządu. Przeprowadził spółkę przez transformację i dostosował do zmieniających się wymagań rynkowych. Umiejętne zarządzanie podczas kryzysów i pandemii sprawiło, że dziś spółka z powodzeniem prowadzi działalność międzynarodową i jest doceniana przez ekspertów i znawców rynku. Zajęła 2. miejsce w rankingu „Giełdowa Spółka Roku 2021” organizowanym przez Puls Biznesu, a Dariusz Mańko został nominowany do nagrody najlepszego prezesa „Byki i Niedźwiedzie”, przyznawanej przez redakcję Gazety Giełdy i Inwestorów Parkiet.



## **JAROSŁAW SZANAJCA**

### **Dom Development**

Założyciel i Prezes Zarządu spółki Dom Development. W ciągu 25 lat działalności spółki stworzył jednego z największych deweloperów w Polsce. Firma oraz jej założyciel zostali wielokrotnie nagrodzeni w uznaniu za swoją pracę, zdobywając m.in. 2. miejsce w rankingu „Giełdowa Spółka Roku 2020” w kategorii „Kompetencje Zarządu”. Pomimo trwającej w branży nieruchomości bessy, wywołanej załamaniem na rynku hipotek, zarządzana przez Jarosława Szanajcę spółka notuje relatywnie niskie spadki wolumenu sprzedaży na tle branżowej konkurencji.



## **BOGUSŁAW SIECZKOWSKI**

### **Selvita S.A.**

Bogusław Sieczkowski jest współzałożycielem Selvita S.A., funkcję Prezesa Zarządu pełni od października 2019 roku. Posiada ponad 17-letnie doświadczenie w zarządzaniu firmami z obszaru zaawansowanych technologii. W 2013 roku Bogusław Sieczkowski został odznaczony Krzyżem Kawalerskim Orderu Odrodzenia Polski za wkład w rozwój polskiego środowiska biznesowego. Jego umiejętności menadżerskie zyskują uznanie w środowisku branżowym –Selvita S.A. jest m.in. zdobywcą Nagrody Gospodarczej Polskiego Radia 2021 w kategorii „Dobry Zarząd”.

# **LPP**

## **MAREK PIECHOCKI**

### **LPP**

Twórca i współzałożyciel LPP, obecnie Prezes Zarządu spółki. Pomimo globalnej pandemii rok 2021 był dla przedsiębiorstwa zarządzanego przez Marka Piechockiego rekordowy pod względem osiągniętych w historii spółki wyników finansowych. Już w 2013 roku uznany przez prestiżowy magazyn Harvard Business Review za najskuteczniejszego CEO w Polsce. Doświadczony menadżer z sukcesem nawiguje działalność LPP w wymagających warunkach rynkowych, wywołanych konfliktem zbrojnym w Ukrainie. Spółka nagrodzona została m.in. tytułem „Spółka Roku z WIG20” w ramach nagrody „Byki i Niedźwiedzie” przyznawanej przez redakcję Gazety Giełdy i Inwestorów Parkiet.

## 6. Kapitalizacja

Tabela 9. Subranking – ocena kompetencji menadżerskich

L.p.	Spółka	Nazwisko	Imię	2022	2021	2020
1.	ING Bank Śląski	Bartkiewicz	Brunon	1	4	5
2.	PKN ORLEN	Obajtek	Daniel	2	3	3
3.	LPP	Piechocki	Marek	3	2	8
4.	PZU	Kozłowska-Chyła	Beata	4	5	-
5.	PGE	Dąbrowski	Wojciech	5	6	-
6.	PEKAO	Skiba	Leszek	6	-	-
7.	Cyfrowy Polsat	Błaszczyk	Mirosław	7	-	4
8.	Polenergia	Michalski	Michał	8	22	-
9.	Orange	Ducarroz	Julien	9	-	-
10.	Grupa Kęty	Mańko	Dariusz	10	10	14

Najbardziej widoczna zmiana względem zeszłego roku to brak Marcina Chłudzińskiego – zeszłorocznego zwycięzcy. Jest to spowodowane odwołaniem prezesa ze stanowiska 11 października b.r. TOP 10 opuścił również zwycięzca z 2020 roku – Adam Kiciński z CD Projekt. Spadek tuż za „dziesiątkę”, na miejsce 11., zanotował prezes Cezary Stypułkowski z mBanku. W czo-

łówce pojawili się prezesi Orange, PEKAO oraz Polenergii. Dwóch pierwszych dopiero w tym roku spełniło wymagania czasu trwania kadencji, aby zostać sklasyfikowanym w naszym zestawieniu. Polenergia w ciągu roku niemal dwukrotnie zwiększyła swoją kapitalizację, co poskutkowało dużym wzrostem wyceny prezesa.

## 7. Odwołania / rezygnacje

Tabela 10. Sylwetki prezesów spółek, którzy zostali odwołani bądź zrezygnowali ze sprawowania funkcji od momentu publikacji poprzedniego raportu (WIG20, mWIG40).

### Francois Nuyts

funkcję Prezesa Allegro pełnił od 2018 roku aż do rezygnacji 31 sierpnia br. Za jeden z jego największych sukcesów podczas kierowania spółką uznaje się wprowadzenie Allegro na warszawską giełdę w ramach największej oferty publicznej w historii. Poprowadził też Allegro na rynki międzynarodowe, m.in. poprzez przejęcie Grupy Mall oraz uruchomił usługę Allegro Pay. Wcześniej związany z Amazon, gdzie pełnił role zarządcze oddziałów w Anglii, Francji, Hiszpanii, Włoszech, a następnie odpowiadał za operacje firmy na rynku Europy Południowej.

### Luis Amaral

założyciel oraz Prezes Zarządu Grupy Eurocash w latach 2003-2022. Był m.in. inicjatorem wykupu menadżerskiego firmy od Jeronimo Martins, w którym do 1999 roku pełnił funkcję Dyrektora Generalnego. W 2019 roku otrzymał nagrodę „Osobowości handlowej 30-lecia” przyznaną przez European Conferences United, organizatora Poland&CEE Retail Summit. Rezygnację złożył z początkiem 2022 roku, celem skoncentrowania się na opracowaniu dalszej strategii firmy. Po rezygnacji objął funkcję Członka Zarządu, aby docelowo zostać Przewodniczącym Rady Nadzorczej Eurocash.

**Józef Mokrzycki**

w 1985 roku założył spółkę Mo-BRUK, która od 2012 roku notowana jest na GPW. Za jego kadencji spółka stała się jednym z liderów polskiego rynku przetwórstwa odpadów przemysłowych. Decyzję o rezygnacji z funkcji Prezesa Zarządu złożył w czerwcu br. motywując ją dalszymi planami zawodowymi ukierunkowanymi na inne projekty.

**Czesław Warszewicz**

w latach 2018-2021 pełnił funkcję Prezesa Zarządu PKP Cargo. Decyzja o jego rezygnacji podjęta została w październiku zeszłego roku uchwałą Rady Nadzorczej spółki, na mocy której odwołanych zostało również trzech innych członków Zarządu. Powód odwołania Czesława Warszewicza nie został podany przez spółkę.

**Artur Wasil**

stanowisko Prezesa Zarządu spółki Lubelski Węgiel Bogdanka objął w 2018 roku. W styczniu 2022 roku podczas posiedzenia Kapituły Górniczego Sukcesu Roku został uhonorowany tytułem „Osobowości Roku” za całokształt działalności o szczególnym znaczeniu dla polskiego górnictwa w obszarze praktyki. Jego odwołanie z roli Prezesa Zarządu nastąpiło we wrześniu tego roku przez Radę Nadzorczą spółki, na wniosek Jacka Sasina, ministra aktywów państwowych i spotkało się ze sprzeciwem części pracujących w spółce górników.

**Marcin Chludziński**

stanowisko Prezesa Zarządu spółki KGHM Polska Miedź sprawował przez ponad cztery lata – od czerwca 2018 roku. Został odwołany na wniosek Rady Nadzorczej w październiku b.r. W 2016 roku pełnił funkcję prezesa zarządu Agencji Rozwoju Przemysłu oraz był członkiem Rady Nadzorczej PZU. Marcin Chludziński jest zwycięzcą naszego rankingu sprzed roku, kiedy to jego wycena wyniosła 1,9 mld zł.

## 8. Metodologia

Model wyłaniający najlepszych polskich menadżerów zarządzających spółkami został oparty o trzy czynniki: dynamikę kursu akcji, dynamikę wzrostu EBITDA (dla banków zysk na działalności bankowej, PZU – wynik techniczny ubezpieczeń majątkowych i osobowych) oraz ekspercką ocenę kompetencji menadżera. Analizie poddano prezesów największych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie wchodzących w skład indeksów WIG20 i mWIG40. Wartości odpowiadające menadżerom znajdują uzasadnienie w relacji do przedsiębiorstw, którymi zarządzają. Należy zastrzec, iż prezentowany raport nie jest rekomendacją. Nie stanowi także próby wyceny całej spółki.

Warunkiem koniecznym dla włączenia menadżera do badania było pełnienie funkcji prezesa zarządu nie krócej niż od 1 kwietnia 2021 roku – początku II kwartału – do 30 czerwca 2022 roku – końca II kwartału 2022 roku. Na drodze oddzielnej analizy oszacowana została wycena menadżera z uwzględnieniem kapitalizacji kierowanej przez niego spółki.

Dla spółek prywatnych punktem odniesienia dla przyjętego modelu badawczego była wartość średniego spadku walorów spółki w ciągu dwóch dni od odwołania – 6,63%. Została ona wyznaczona na podstawie zebranych danych dotyczących zmian cen akcji odnotowanych w wyniku odwołania / rezygnacji ze stanowiska sześciu prezesów największych spółek giełdowych (Tabela nr 11), którzy cieszyli się uznaniem wśród ekspertów rynkowych i widocznymi efektami w kierowaniu przedsiębiorstwami. Pod uwagę brano wydarzenia z ostatnich 5 lat. Uśredniony spadek walorów spółki w wyniku publikacji informacji o odejściu menadżera mierzony na pierwszej sesji sięgnął 4,4%. W szacowaniu ostatecznej wartości uwzględniono jednak korektę w oparciu o odreagowanie powstałe na następnej sesji. Wówczas średni spadek wyniósł 6,63%. Tak uzyskana wartość stanowi wstęp do wycenienia wkładu menadżera w zarządzaniu prywatną spółką. Ze względu na ostatnie zawirowania i mocną ingerencję rządu w „zarządzanie” spółkami Skarbu Państwa wskaźnik ten został dla nich pomniejszony o połowę.

Tabela 11. Sylwetki prezesów sześciu spółek, których konsekwencje odejścia (przecena akcji) stanowiły punkt odniesienia w rankingu

<p><b>Zbigniew Jagiełło</b></p> <p>objął funkcję prezesa PKO BP w 2009 roku. Pozostał na stanowisku pomimo zmiany rządu w 2015 roku. Był najdłużej sprawującym swoją funkcję prezesem w spółkach Skarbu Państwa. Złożył dymisję po niemal 12 latach – w maju 2021 roku. Przeprowadził transformację cyfrową instytucji i pozostawił bank w dobrej kondycji finansowej, pomimo kilku poważnych kryzysów makroekonomicznych oraz sporów z frankowiczami. Wielokrotnie nagradzany i doceniany menadżer. Zwycięzca rankingu wyceny prezesów z lat: 2017, 2018 i 2019.</p>
<p><b>Daniel Ozon</b></p> <p>został odwołany 11 czerwca 2019 roku w atmosferze walki pomiędzy związkami zawodowymi a Radą Nadzorczą JSW. Pełnił obowiązki przez prawie półtora roku. Zostawił spółkę w bardzo dobrej sytuacji finansowej. W kasie spółki znajdowało się ponad 3 mld PLN. Ozon sprzeciwiał się przeznaczeniu tych środków na wsparcie dla projektów niezwiązanych ze spółką. Z tego powodu, po trzech próbach odwołania, stracił stanowisko Prezesa Zarządu. Reakcja rynku była gwałtowna. 2 dni po tej decyzji spółka straciła na wartości ponad 10%.</p>
<p><b>Michał Krupiński</b></p> <p>pełnił funkcję prezesa PEKAO od lipca 2017 roku do listopada 2019 roku. PZU pod jego przewodnictwem przeprowadziło nabycie udziałów w Banku Pekao S.A., budując największą w Europie Środkowo-Wschodniej grupę finansową. W 2017 roku został prezesem banku, zastępując Luigiego Lovaglio. Decyzja o rezygnacji z posady wpłynęła znacząco na kurs akcji. W ciągu 2 dni po publikacji komunikatu kurs akcji spadł o 7,63%, zmniejszając kapitalizację o 2,1 mld zł.</p>
<p><b>Paweł Surówka</b></p> <p>pełnił funkcję prezesa PZU od kwietnia 2017 roku do marca 2020 roku. W trakcie jego kadencji nastąpiło przekształcenie grupy w bankowo-ubezpieczeniową. Był twórcą nowej strategii PZU. Ze stanowiska zrezygnował po publikacji wyników rocznych z rekordowymi zyskami. Dymisja prezesa nie przyniosła spadku kursu akcji, jednak wydarzenie miało miejsce dzień po ogromnych spadkach cen akcji spowodowanych przez panikę związaną z COVID-19. Akcje PZU wzrosły o 1%, jednak cały rynek odbił zdecydowanie bardziej o prawie 4% (indeks WIG).</p>
<p><b>Grzegorz Pilch</b></p> <p>funkcję Prezesa Zarządu VRG pełnił od października 2009 roku. Odwołany został w maju 2020 roku. Podczas jego rządów nastąpiło połączenie Vistula Group S.A. ze spółką Bytom S.A. Odwołanie go ze stanowiska skutkowało spadkiem kursu akcji o ok. 1%.</p>
<p><b>Luis Amaral</b></p> <p>to Prezes Zarządu Grupy Eurocash w latach 2003-2022. Był m.in. inicjatorem wykupu menadżerskiego firmy od Jeronimo Martins, w którym do 1999 roku pełnił funkcję Dyrektora Generalnego. W 2019 roku otrzymał nagrodę „Osobowości handlowej 30-lecia” przyznaną przez European Conferences United, organizatora Poland&amp;CEE Retail Summit. Rezygnację złożył z początkiem 2022 roku celem skoncentrowania się na opracowaniu dalszej strategii firmy. Po rezygnacji, objął funkcję Członka Zarządu, aby docelowo zostać Przewodniczącym Rady Nadzorczej Eurocash.</p>

Reakcja na odwołanie ze stanowiska Marcina Chłodzińskiego nie została wzięta pod uwagę ze względu na zaawansowanie stadium raportu w momencie odwołania prezesa KGHM. Uwzględnimy to wydarzenie w przyszłorocznej edycji.

W kolejnym kroku dostosowano subrankingi zmiany kursu akcji, EBITDA oraz kompetencji menadżerskich tak, aby można było porównać między sobą wyniki osiągnięte przez spółki prezesów w badanym okresie. Charakterystykę przyjętych założeń prezentujemy poniżej:

### 1. Dynamika zmiany kursu akcji spółki w okresie od początku III kwartału 2021 roku, do końca II kwartału 2022 roku.

Celem analizy było zbadanie wpływu stylu zarządzania na wyniki przedsiębiorstw, a tym samym również na wycenę notowań. Spółki uszeregowano od najwyższego do najniższego wzrostu kursu akcji. Uzyskany ranking w postaci szeregu został podzielony na percentyle. Spółka znajdująca się na pierwszym miejscu otrzymała 10 pkt., a każda kolejna miała tę wartość pomniejszoną o około 0,25 pkt. ( $100\% / 40 = \sim 2,5\%$ ;  $10 \text{ pkt.} \times 2,5\% = 0,25 \text{ pkt.}$ ) tak, że ostatnia firma biorąca udział w rankingu otrzymywała 0 pkt. w danej kategorii.

### 2. Dynamika zmiany EBITDA spółki w okresie od początku III kwartału 2021 roku, do końca II kwartału 2022 roku.

Wskaźnik EBITDA, pomimo pewnych niedoskonałości, jest obarczony najmniejszą liczbą wad i jest uznawany za jeden z najbardziej rzetelnych wskaźników, co pozwala na bardziej wiarygodne porównywanie wyników spółek. To jednocześnie miernik, który stosunkowo dobrze skorelowany jest ze zdolnością przedsiębiorstwa do generowania przepływów pieniężnych. Banki nie publikują wskaźnika EBITDA, dlatego zastosowano dla nich miernik zbliżony, czyli wynik z działalności bankowej. W przypadku instytucji finansowej, jaką jest PZU, zastosowano w przeliczeniach wynik techniczny ubezpieczeń majątkowych i osobowych. Badane spółki uszeregowano pod kątem dynamiki wskaźnika. Uzyskany ranking w postaci szeregu został podzielony na percentyle. Firma znajdująca się na pierwszym miejscu dostała 10 pkt., a każda kolejna miała tę wartość pomniejszoną o około 0,25 pkt. ( $100\% / 40 = \sim 2,5\%$ ;  $10 \text{ pkt.} \times 2,5\% = 0,25 \text{ pkt.}$ ) tak, że ostatnie przedsiębiorstwo biorące udział w rankingu otrzymywało 0 pkt. w danej kategorii.

### 3. Ocena kompetencji menadżerskich Prezesa Zarządu.

Menadżerom przydzielono oceny w skali od 0 do 10. Pod uwagę brano poziom doświadczenia menadżera, ocenę w niezależnych rankingach branżowych, wykształcenie oraz sytuację w jakiej znajduje się spółka, którą kieruje. Pod uwagę brano nagrody dla prezesów

przyznawane przez Gazetę Giełdy i Inwestorów Parkiet oraz Puls Biznesu w 2022 roku.

**Maksymalna, możliwa do uzyskania w rankingu liczba punktów wynosiła 30.**

Przyjęto, że menadżerowie, których odejścia posłużyły za podstawę do oszacowania wpływu na wycenę giełdową spółki (uwzględnieni w Tabeli 11) stanowią punkt wyjściowy, a zatem średnia zmiana cen akcji po ich odejściu bądź odwołaniu, stanowi maksymalną możliwą liczbę punktów do uzyskania. W ten sposób każdy 1 punkt w rankingu przekłada się na możliwość przeceny spółki o 0,221% (średni spadek kursu w reakcji na odwołanie prezesa 6,63% podzielony przez 30). Odniesienie tej wartości procentowej do kapitalizacji spółki (z końca czerwca 2022 roku) pozwoliło uzyskać szacunkową wartość menadżera dla spółki przez niego zarządzanej.





**Dariusz Jarosz**  
Prezes



**Patrycja Zgorzałek**  
Młodszy PR Manager



**Natalia Cieplińska**  
PR Manager



**Grzegorz Piędziejewski**  
IR Manager

[grzegorz.piedziejewski@secnewgate.pl](mailto:grzegorz.piedziejewski@secnewgate.pl)



SEC Newgate Polska Sp. z o.o.

ul. Bukowińska 22 lok. 14B

02-702 Warszawa

+48 22 244 57 00

+48 22 898 36 56

[biuro@secnewgate.pl](mailto:biuro@secnewgate.pl)

[www.secnewgate.pl](http://www.secnewgate.pl)