

Rozwój systemów motywacyjnych w spółkach kapitałowych

Żochowski, Wiktor



Wiktor Żochowski wiktorzochowski@wp.pl
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, Polonia

The Opole Studies in Administration and Law
Opole University Press, Polonia
ISSN: 1731-8297
ISSN-e: 2658-1922
Periodicity: Trimestral
vol. 20, no. 1, 2022
redakcja.osap@gmail.com

Received: 16 March 2022
Accepted: 08 May 2022

URL: <http://portal.amelica.org/ameli/journal/463/4633633012/>

Streszczenie: opracowanie modelu przyznawania udziałów może być sposobem na zatrzymanie w spółce doświadczonej kadry menedżerskiej oraz zasłużonych pracowników. wzmocnienie więzi kluczowego pracownika ze spółką poprzez zastosowanie różnych rozwiązań przeważnie stanowi bodziec motywujący i zachęcający go do większego zaangażowania w sprawy spółki. celem pracy jest – na tle przedstawionych systemów motywacyjnych – rozważenie słuszności wprowadzania opcji menedżerskich do umowy spółki oraz nakreślenie postulatów *de lege ferenda* w zakresie standardów wprowadzania systemów motywacyjnych do systemów osób prawnych.

Słowa kluczowe: prawo handlowe, spółki kapitałowe, udziały, system motywacyjny, wspólnicy.

Abstract: Developing a model of awarding shares may be a way to retain experienced managers and distinguished employees in the company. strengthening the ties of a key employee with the company through the use of various solutions is usually a motivating stimulus and encourages them to become more involved in the company's affairs. The aim of the work is, against the background of the presented incentive systems, to consider the correctness of introducing managerial options to the articles of association and to outline *de lege ferenda* postulates regarding the standards of introducing incentive systems into those of legal persons.

Keywords: commercial law, capital companies, shares, incentive system, partners.

1. Wstęp

Wprowadzanie systemów motywacyjnych do spółek z o.o. jest w Polsce zjawiskiem stosunkowo nowym. Pomimo tego, że w systemach anglosaskich oraz Europie kontynentalnej metody motywacji zostały spopularyzowane wiele lat temu, w Polsce dopiero od niedawna zyskują na znaczeniu. Jak dotąd funkcjonuje tylko kilka metod motywacyjnych. co istotne, są one kształtowane wyłącznie na podstawie artykułu 3531 (Podeworna-Tarnowska 2011: 883–896) ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (dalej: KC), który to formułuje zasadę swobody kontraktowej. Jest to spowodowane tym, że żaden z aktów prawnych w Polsce nie reguluje pojęcia ani rodzajów systemów motywacyjnych, które można zastosować w ramach działalności spółki z o.o. Byłoby to jednak wskazane, gdyż oparcie całej struktury umów opcyjnych na jednym przepisie powoduje, że w praktyce obrotu może powstać niezliczona liczba wariantów motywacyjnych.

Jednakże w literaturze przedmiotu wyodrębniono kilka metod motywacyjnych, wskazując przede wszystkim na cechy charakterystyczne każdego z systemów.

2. Prawne sposoby motywacji pracowników i menadżerów w spółkach kapitałowych

2.1. Udziały fantomowe

Podstawą do przyznania menedżerowi udziałów fantomowych jest umowa między pracownikiem a spółką na mocy przepisów ustawy z dnia 15 września 2000 r. kodeks spółek handlowych (dalej: KSH) oraz KC. Polski porządek prawny nie definiuje warunków takiej umowy, lecz przyjęta w przepisach KC zasada swobody umów dopuszcza jej zawarcie. Odmiennym rozwiązaniem jest przyjęcie możliwości przyznania udziałów fantomowych na etapie zawierania stosunku pracy podczas zawierania umowy o pracę bądź zawierania kontraktu menadżerskiego (Bilicka, Ratajczyk, Szymkowiak, Walczak [red.] et al. 2018: 323).

Najczęściej spotykanym w praktyce sposobem rozporządzania udziałami jest zbycie udziałów poprzez umowę sprzedaży (Napierała, Koch [red.] 2021: 393). Wspólnicy w granicach określonych przez zasadę swobody umów oraz przepisy KSH mogą określać sposoby zbywania udziałów. Jednym z odmiennych rozwiązań poza ogólnie przyjętą umową sprzedaży udziałów są tzw. udziały fantomowe, zwane również udziałami wirtualnymi. Ich nazewnictwo związane jest z tym, że nie powodują zmian w strukturze właścicielskiej spółki, ani nie tworzą potrzeby kreacji nowych udziałów rzeczywistych (Napierała, Koch [red.] 2021: 393).

Niewątpliwą zaletą udziałów fantomowych jest możliwość przypisania im określonych praw i obowiązków. W ramach udziałów fantomowych można przyznać menadżerowi wiele praw przysługujących wyłącznie wspólnikom. Należą do nich m.in. prawa związane z funkcjonowaniem spółki, jak prawo do udziału w zgromadzeniu wspólników, prawo do głosowania nad uchwałami i innymi aktami wewnętrznymi czy prawo do posiadania głosu doradczego w sprawach dotyczących strategicznego zarządzania firmą, a także prawa o charakterze stricte majątkowym jak prawo do wypłacania określonej sumy pieniężnej w ramach dywidendy. Uprawnienia te sprawiają, że osoba posiadająca omawiany typ udziałów może być traktowana na równi z pozostałymi wspólnikami (Szymkowiak [brak daty]).

Udziały fantomowe mogą stanowić również elastyczny system dodatkowych wynagrodzeń dla pracowników. Ich przyznanie może wiązać się z powstaniem zobowiązania spółki wobec uprawnionego do okresowej wypłaty ekwiwalentów pieniężnych, naliczonych stosownie do aktualnej wartości spółki. Wartość udziałów fantomowych jest w sposób ścisły związana z wartością udziałów rzeczywistych. W związku z tym menadżer posiadający udziały fantomowe ma taki sam interes we wzroście wartości spółki, jak jej formalni właściciele. Ich dodatkową korzyścią jest brak konieczności uiszczania wkładów

finansowych na ich pokrycie. Z uwagi na to osoba nagrodzona takimi udziałami nie musi angażować wcześniej swoich środków finansowych, by je otrzymać, a jednocześnie może czerpać z nich korzyści. Podstawą do przyznania menedżerowi udziałów fantomowych jest umowa między pracownikiem a spółką na mocy przepisów KSH oraz KC (Polak [brak daty]).

Od zakresu praw i obowiązków, jakie otrzyma potencjalny nabywca udziałów fantomowych, zależy wcześniejsza decyzja pozostałych wspólników. Wszystkie te czynności mają na celu partycypację zaufanego pracownika w sukcesie firmy na prawach podobnych do właścicieli. Rezultatem przyznania udziałów fantomowych ma być motywacja menadżera do pracy, aby spółka osiągała coraz to lepsze rezultaty. Niewątpliwie jest to również wiążące emocjonalnie, ponieważ uprawniony zaczyna traktować spółkę jako własność z uwagi na coraz to większy udział w jej codziennym funkcjonowaniu (Szymkowiak [brak daty]).

2.2. *Employee Stock Option Plan*

Alternatywnym założeniem jest tzw. option pool, zwane również Employee stock option Plan (EsoP). EsoP jest to nowatorski rodzaj systemu motywacyjnego, zyskujący coraz to większą popularność. Jako program opcyjny, EsoP polega na umożliwieniu pracownikom dołączenia do grona wspólników spółki. Jego beneficjentem mogą być również osoby niemające statusu pracowników, a zatem chociażby doradcy lub kluczowi partnerzy biznesowi (Kulka 2017). Charakterystyką option pool jest udostępnienie określonej liczby opcji na konkretną liczbę udziałów zarezerwowanych jako wynagrodzenie. Możliwość uzyskania benefitów uzależnia się od spełnienia określonych warunków (Malec [brak daty]). Te opisane są najczęściej w specjalnie utworzonym do tego regulaminie. Jest on podstawowym dokumentem, który określa zasady działania programu opcyjnego. (Kulicki 2020). Regulamin co do zasady uchwała zarząd spółki. w jego treści ustalana jest pula udziałów, jaka ma przypaść pracownikom objętym programem opcyjnym czy wskazanie potencjalnych beneficjentów programu. Zarząd może zdecydować o otwarciu i dopuszczalności udziałów dla wszystkich osób powiązanych ze spółką, ale także ograniczyć liczbę uczestników do danej grupy pracowników, np. menadżerów. Niezwykle istotnymi postanowieniami umownymi są także kwestie dotyczące warunków uzyskania uprawnień do objęcia udziałów. wspólnicy w granicach określonych przez zasadę swobody umów mogą tworzyć dowolne postanowienia warunkujące nabycie.

Najczęściej stosowanym systemem motywacyjnym stosowanym przy option pool jest tzw. mechanika klifów. oznacza ona częstotliwość, z jaką pracownik nabywa ustalone opcje. Polega ona na rozkładaniu stu procent udziałów przysługujących osobie uprawnionej na okres kilku lat i w przeciągu paru lat stopniowo przyznawać określony procent udziału (kulicki 2020).

2.3. *Lock-up*

Stałą techniką przy przekazywaniu pracownikom udziałów jest lock-up, mający na celu ograniczenie zbywania opcji pracowniczych w czasie. Wspomniana

technika dąży zarówno do uniknięcia wyprzedawania udziałów spółki osobom trzecim, jak i umocnienia więzi między spółką a pracownikiem. Mechanizmem pozostającym w stałej korelacji wobec lock-upu jest prawo pierwszeństwa (Malec [brak daty]). Wpisanie takiego postanowienia do umowy między spółką a menadżerem umożliwia zastrzeżenie podmiotów, którym przysługuje prawo pierwokupu udziałów nabywanych przez zaufanego pracownika.

Celem tej regulacji jest zapewnienie dotychczasowym wspólnikom zachowania wpływu na sprawy spółki określonego wielkością ich udziału w stosunku do kapitału zakładowego. Określenie pierwszeństwa objęcia udziałów nie jest jednak obowiązkiem wspólników, a ich prawem (Szumański [red.] 2019). Jak jednak wskazuje praktyka, uprawnienie to z uwagi na protekcyjny charakter wobec interesów wspólników jest bardzo często stosowane.

2.4. Opcje call i put

Rozpowszechnionymi systemami motywacyjnymi na rynkach finansowych są opcje call oraz put. Są to narzędzia umożliwiające wspólnikom przeprowadzanie zmian w strukturze udziałowej, czyli wielkości pakietów inwestora i założyciela w kapitale startupu (Malec [brak daty]). Istotą tych opcji jest przyznanie uprawnionemu prawa do sprzedaży (put) lub kupna (call) ustalonego aktywa na warunkach określonych w umowie (Gałek 2020).

Zawarcie w umowie klauzuli opcji put przewiduje, że strona uprawniona może żądać od strony zobowiązanej, aby nabyła od niej określone udziały. Treść postanowienia umownego najczęściej zawiera określoną z góry cenę zbycia aktywów. Drugim z uprawnień jest wybór dowolnego terminu przez stronę uprawnioną. Oznacza to, że uprawniony do sprzedaży udziałów może w dowolnym momencie wykorzystać swoje uprawnienie i żądać od zobowiązanej nabycia udziałów.

Można zatem w tym przypadku mówić o pewnej inwestycji przez osobę uprawnioną. Uprawniony na tej podstawie może wyczekiwać na wzrost wartości udziałów, a w przypadku spadku ceny – sprzedać po wyższej niż wartość rynkowa. Gdyby jednak opcjebiorca nie uzyskał prognozowanej w umowie korzyści, miałby prawo do premii opcyjnej. Ma ona za zadanie rekompensować ewentualną stratę wynikającą ze spadku wartości udziałów. Może mieć charakter zarówno świadczenia pieniężnego, jak i niepieniężnego. Na przykład w ramach premii opcyjnej zobowiązany może sprzedać nowe opcje na korzystnych dla uprawnionego warunkach (Liśkiewicz 2017).

Skutkiem naruszenia postanowień umownych dotyczących opcji put będzie odpowiedzialność odszkodowawcza wspólników zobowiązanych do nabycia udziałów. Ponadto przepisy KSH dopuszczają ustanowienie kar umownych w ramach zasady swobody umów (Gałek 2020). Z uwagi na bardzo korzystną sytuację uprawnionego w omawianym stosunku zobowiązaniowym wybór opcji sprzedaży jest jednym z bardziej efektywnych systemów motywacyjnych w spółkach z o.o.

Opcja call jest lustrzanym odbiciem opcji put. Jej założenie polega na nadaniu uprawnionemu posiadaczowi udziałów możliwości żądania od wystawcy udziałów, aby ten sprzedał mu określone aktywa. Są to najczęściej udziały, ale jak to miało miejsce w przypadku opcji put, tu również wszystko zależy od

woli stron. Mogą one dowolnie decydować o liczbie sprzedawanych aktywów, ich cenie czy terminie, w którym uprawniony może skorzystać ze swojego prawa. Podobnie jak w przypadku opcji put, strony mogą w umowie zawrzeć kary umowne za naruszenie postanowień. Ujmując en bloc tematykę opcji call, należy wskazać, że jest to klauzula, której aspekty prawne są tożsame z klauzulą opcji sprzedaży. Oznacza to, że nie ma potrzeby dalszego rozwijania opcji kupna po uprzednim przedstawieniu opcji put, ponieważ stanowiłoby to zbędne powtórzenie. Warte wspomnienia jest również to, że istnieje możliwość odgórnego wprowadzenia do statutu spółki z o.o. klauzuli opcji call i put. W takim wypadku należy domniemywać, że postanowienia statutowe, kreujące opcje sprzedaży lub kupna, mają charakter ofertowy. Oznacza to konieczność stosowania przepisów dotyczących oferty w przypadku niejasności bądź powstania sporu. Alternatywnie istnieje możliwość uznania ich za umowę przedwstępną. Jest to jednak możliwe wyłącznie wówczas, gdy okoliczności sprawy w jednoznaczny sposób wskazują na chęć nadania im takiego charakteru przez strony (Mazur 2020).

2.5. *Vesting i reverse vesting*

Rozwiązaniem równie skutecznie motywującym menadżera do efektywnej pracy jest vesting. Jest to umowa inwestycyjna, które uprawnia pracownika do stopniowego obejmowania udziałów w spółce kapitałowej po z góry ustalonej cenie i po upływie wskazanego w umowie czasu. W zależności od ustaleń stron, zamiast od czynnika związanego z upływem czasu, obejmowanie udziałów można uzależnić od spełnienia określonych warunków, powiązanych najczęściej z wyznaczonymi celami spółki i osiąganiem przez menedżerów ustalonych przez strony w umowie efektów biznesowych (Bilicka, Ratajczyk, Szymkowiak, Walczak [red.] et al. 2018: 317).

Umowa inwestycyjna zawarta przez osoby uprawnione z tytułu vestingu zakłada doprowadzenie do wzrostu wartości przedsiębiorstwa. konsekwencją wzrostu wartości przedsiębiorstwa jest zwiększenie ceny udziałów i innych aktywów związanych ze spółką. Powoduje to, że osoby uprawnione będą zyskiwały coraz to większe przychody wraz z rosnącą wyceną spółki (Szyszko 2019). Pełni to funkcję motywacyjną, która wpływa na zwiększenie zaangażowania uprawnionych w sprawy spółki, a także doprowadza do podwyższenia efektywności ich pracy.

W ramach vestingu można zastosować mechanizmy tzw. klifów, które zostały omówione wcześniej. w jego zakresie przewiduje się rozdzielenie całości udziałów w zależności od przebiegu czasu, realizacji konkretnych zadań czy osiągnięcia określonych efektów biznesowych. Wybór czynnika, który uzależnia przyznanie udziałów w ramach vestingu pozostaje w granicach swobody umów, a zatem to strony wzajemnie porozumiewają się w tym zakresie. Przykładowo, mechanizm klifów może polegać na „porcjowaniu” opcji i przyznawaniu benefitów co jakiś czas. Tym samym strony umawiają się, że pracownik po roku nabędzie 10% uprawnień, po dwóch latach 20%, aż do sumy 100% opcji. Mechanika klifów odznacza się walorem motywującym, ponieważ uprawniony będzie odpowiednio zachęcony do tego, by pozostawać dalej w spółce, gdyż jego odejście oznaczałoby utratę możliwości zyskania dalszych benefitów (Lee 2022).

Poza klasycznym vestingiem, w praktyce istnieje jeszcze rzadziej stosowana instytucja zwana reverse vesting, czyli vesting odwrócony. Polega ona na tym, że menadżer już na samym początku otrzymuje całość udziałów, które mu przysługują. Może jednak je utracić po zaistnieniu negatywnych przesłanek, określonych w umowie. W praktyce najczęstszymi powodami jest niezrealizowanie założonych celów czy zadań, a także odejście ze spółki przed określonym w umowie czasem. Utrata udziałów najczęściej polega na zobowiązaniu się uprawnionego do sprzedaży za symboliczną kwotę uzyskanych udziałów (staniszewski 2021).

Wydaje się jednak, że przyjęcie takiego rozwiązania może odnieść skutek odwrotny do zamierzonego. w piśmiennictwie z zakresu psychologii wypracowano jednomyślne stanowisko dowodzące, że znacznie lepszym rodzajem motywacji jest wypracowany system nagród (zob. np. Kowolik [red.] 2011: 97–107; Janda 2007). W związku z tym można słusznie przyjąć, że posiadanie przez wspólnika całości udziałów od razu, wraz z możliwością ich utracenia, może działać dużo mniej efektywnie niż stopniowe nagradzanie. Dorabianie się kapitału przez swoją sumienną pracę i realizację ustalonych w umowie między stronami celów wydaje się lepszym rozwiązaniem niż posiadanie wszystkiego od razu.

2.6. Akcjonariat pracowniczy

Oprócz przedstawionych rozwiązań w obrocie występuje także instytucja akcjonariatu pracowniczego (employee stock ownership plan). Jest ona stosowana rzadziej niż wyżej omówione rozwiązania i znajduje swoje zastosowanie wyłącznie w spółkach kapitałowych. W ramach akcjonariatu pracownikom udostępnia się udziały w spółce, które po ich nabyciu stają się własnością menadżera wraz z prawami i obowiązkami. Sposób udostępniania udziałów zależy w całości od dotychczasowych wspólników – można je uzależnić od osiągnięć, udostępniać poprzez sprzedaż po określonej, najczęściej uprzywilejowanej cenie czy też w ratach. Ponadto wspólnicy mogą zadecydować, czy plan ten ma być selektywny, a zatem skierowany wobec wybranych i zaufanych pracowników, czy też powszechny (Leski 2017:1–3). Wydaje się jednak, że powszechność akcjonariatu pracowniczego utraciłaby walor motywacyjny dla najlepszych pracowników i menadżerów, zatem zważywszy na materię niniejszego artykułu, należy brać pod uwagę wyłącznie akcjonariat selektywny. W piśmiennictwie wskazuje się, że przepisy KSH dostarczają potencjalnych narzędzi służących zainstalowaniu akcjonariatu pracowniczego w polskich przedsiębiorstwach, lecz, jak na razie, pozostają one „martwą literą”. Główną wadą akcjonariatu jest trudność osadzenia go w konkretnym reżimie prawnym. Przepisy KSH jedynie w wąskim zakresie realizują jego ideę, a w kodeksie pracy brak regulacji na ten temat (Michalski, Dąbrowska 2021).

Akcjonariat pracowniczy niewątpliwie zyskuje na coraz większym znaczeniu w obrocie prawnym. Zarówno Unia Europejska, jak i rządy krajowe promują oraz wspierają tę instytucję jako inwestycję długoterminową wobec pracowników w spółce (Sołtysiński [red.] 2015). Nie jest to stanowisko jednolite, ponieważ w doktrynie pojawiają się głosy odmienne. Część autorów wskazuje, że państwo powinno ustawowo obowiązek ten nałożyć na spółkę (Szumański [red.] 2019).

Tym samym obowiązkiem spółki byłoby m.in. przeszkolenie na temat celów i rodzajów programu akcjonariatu pracowniczego, treści umowy o prowadzenie programu akcjonariatu pracowniczego, zasad zarządzania tym programem, a także związanych z nim praw i obowiązków pracowników, z uwzględnieniem w tym zakresie podstaw ekonomii, rynku kapitałowego oraz prawa spółek handlowych.

3. Wnioski i postulaty *de lege ferenda*

Skutecznym rozwiązaniem mogłaby być konsolidacja wspomnianych poglądów. Ustawowe uregulowanie akcjonariatu pracowniczego wraz z nałożeniem informacyjnego obowiązku na spółki mogłoby doprowadzić do zwiększenia skuteczności omawianego systemu motywacyjnego. Ze względu na powiązania z prawem handlowym i funkcjonowaniem spółek ustawą, do której instytucja akcjonariatu pracowniczego powinna być wprowadzona, jest kodeks spółek handlowych. Z uwagi na powiązania tej instytucji z prawem pracy odpowiednie stosowanie przepisów kodeksu pracy mogłoby stanowić rozwiązanie ogółu problemów związanych z akcjonariatem pracowniczym. Systemy motywacyjne w spółkach są mechanizmem o wartości, której nie należy lekceważyć. Godni zaufania pracownicy, wykazujący się ambicją i sumiennością, są niezwykle pożądanymi na rynku pracy. Wielu pracodawców po zatrudnieniu takiej osoby i dostrzeżeniu w niej potencjału zabiega o ich utrzymanie w przedsiębiorstwie, często przydzielając ich do kadry menedżerskiej. Efektem ich działań są systemy motywujące, które oferują im wyższe wynagrodzenie, udziały w zyskach spółki czy możliwość partycypacji w zarządzaniu spółką. Całość działań osób zarządzających swoimi biznesami ma stanowić zachętę dla najlepszych menedżerów, by przeszli do ich biznesu bądź w nim zostali. Opracowanie odpowiedniego systemu motywacyjnego ma niebagatelne znaczenie zarówno na etapie przystąpienia menadżera do spółki w postaci objęcia czy nabycia udziałów lub uzyskania takiej możliwości w zapisanej umowie, jak i na dalszym etapie, przy ewentualnym podziale zysków z tytułu m.in. dywidendy. Mechanizmy promujące maksymalizację bieżących zysków spółki, uwzględniające jednocześnie budowanie wartości firmy w czasie, stanowią jeden z czynników budujących przyszły sukces spółki (Bilicka, Ratajczyk, Szymkowiak, Walczak [red.] et al., 2018: 235).

Niepodważalne jest twierdzenie o skuteczności przedstawionych w niniejszym artykule metod motywacyjnych. Jak pokazują badania, wdrożenie programów opcji menadżerskich w przeważającej większości ma pozytywny wpływ na sytuację spółki (Łukowski, Przybylska-Kapuścińska 2015). Na podstawie badań oraz analizy literatury dotyczącej opcji menadżerskich można stwierdzić, że motywowanie poprzez powiązanie wynagrodzenia z wynikami finansowymi spółki jest jedną z najskuteczniejszych form wpływania na efektywność działań pracowników, a przede wszystkim menedżerów.

De lege ferenda postulować należy, by praktyka wprowadzania odpowiednich systemów motywacyjnych stawała się regułą każdego biznesu. Odpowiednio skonstruowane regulaminy motywacyjne bądź umowy spółek prowadzą do nagradzania zaufanych i wykwalifikowanych pracowników, co w czasie może przełożyć się na znaczny rozwój kapitału spółki i korzyści zarówno dla

menadżerów, jak i pozostałych współników. Podkreślić należy, że wskazane postulaty są zawarte w soft law, ponieważ ich celem jest zachęcenie do tego, by zwyczajowo przy konstruowaniu umów spółki wprowadzać omawiane systemy. Próba wdrożenia regulacji o charakterze hard law byłaby sprzeczna z polskim porządkiem prawnym, który jednoznacznie ustanawia swobodę zawierania umów.

Akty prawne

Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – kodeks cywilny. Dz.U. z 2021 r., poz. 2459, tekst jednolity.

Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – kodeks spółek handlowych. Dz.U. z 2021 r., poz. 2052, tekst jednolity.

Opracowania

Białkowski, Marek. 2013. Ochrona kapitału spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Zarządzanie i finanse 11(1), cz. 2: 25–38.

Bilicka, Magdalena, Maria Ratajczyk, Rafał Szymkowiak i Dawid Walczak (red.) et al. 2018. Zmiana warty – praktycznie o sukcesji w Twojej firmie. Poznań: kancelaria Prawna „Pragmatiq”.

Bojko, Karolina, Martyna Kunke, Michał Markiewicz, Tomasz Rutkowski, Rafał Szymkowiak i Marcin Tomczak (red.). 2021. Spółka z o.o. w pytaniach i odpowiedziach. Poznań: kancelaria Prawna „Pragmatiq”.

Dumkiewicz, Małgorzata. 2020. Kodeks spółek handlowych. Komentarz. Warszawa: Wolters Kluwer.

Janda, Barbara. 2007. Nagradzać czy karać?... Annales Academiae Paedagogicae Cracoviensis, wydanie elektroniczne. Dostęp: 02.07.2022. <https://rep.up.krakow.pl/xmlui/bitstream/handle/11716/8450/AF047--18--Nagradzac-czy-karac--Janda.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

Kidyba, Andrzej. 2020. Meritum prawo spółek. tom II. Warszawa: Wolters Kluwer.

Kidyba, Andrzej i Małgorzata Dumkiewicz. 2021. Komentarz aktualizowany do art. 1–300 Kodeksu spółek handlowych. Warszawa: Wolters Kluwer wydanie elektroniczne LEX. Dostęp: 1.07.2022.

Kowolik, Piotr. 2011. Wychowawcze znaczenie kar i nagród stosowanych w wychowaniu dzieci przedszkolnych. Nauczyciel i Szkoła 1(49): 97–107.

Kwaśnicki, Radosław L. i Piotr Leotolc. 2013. Prawo spółek handlowych. Orzecznictwo 2011–2012. Warszawa: C.H. BECK.

Leski, Michał. 2017. Problematyka akcjonariatu pracowniczego w Polsce na tle doświadczeń międzynarodowych. Warszawa: Wolters Kluwer, wydanie elektroniczne LEX. Dostęp: 1.07.2022.

Liśkiewicz, Antoni. 2017. Problematyka prawna kontraktu opcyjnego. Przegląd Prawniczy Uniwersytetu Warszawskiego, wydanie elektroniczne. Dostęp: 2.07.2022. <http://lawreview.wpia.uw.edu.pl/wp-content/uploads/2018/07/9.pdf>.

Łukowski, Michał i Wiesława Przybylska-Kapuścińska. 2015. Efektywność programów opcji menedżerskich na przykładzie wybranych spółek giełdowych w latach 2006–

2014. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach. Studia Ekonomiczne 238: 104–116.
- Mazur, Paweł. 2020. Wybrane problemy związane ze stosowaniem opcji put oraz opcji call w statutach spółek akcyjnych. *Przegląd Prawa Handlowego* 9: 22–29.
- Michalski, Michał (red.) i Justyna Dąbrowska. 2021. Powszechna dematerializacja akcji. Modernizacja konstrukcji spółki akcyjnej. Warszawa: Wolters Kluwer, wydanie elektroniczne LEX. Dostęp: 1.07.2022.
- Napierała, Jacek i Andrzej Koch (red.). 2021. Prawo spółek handlowych. Warszawa: Wolters Kluwer.
- Podedworna-Tarnowska, Dorota. 2011. Opcje menedżerskie jako długoterminowe motywatory w kształtowaniu właścicielskich postaw menedżerów wyższego szczebla. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia* 37: 883–896.
- Rodzyńkiewicz, Mateusz. 2018. Kodeks spółek handlowych. Komentarz. Warszawa: Wolters Kluwer, wydanie elektroniczne LEX. Dostęp: 1.07.2022.
- Sołtysiński, Stanisław (red.). 2015. Prawo spółek kapitałowych. System prawa prywatnego. Tom 17A. Warszawa: C.H. BECK, wydanie elektroniczne Legalis. Dostęp: 1.07.2022.
- Szumański, Andrzej (red.). 2019. Prawo spółek handlowych. Tom 2B: System prawa handlowego. Warszawa: C.H. BECK, wydanie elektroniczne Legalis. Dostęp: 1.07.2022.
- Szysko, Robert. 2019. Umowy wspólników, inwestycyjne, konsorcja, joint-venture i inne podtypy spółki cywilnej – środki ochrony prawnej w przypadku naruszenia przez uczestnika. Warszawa: C.H. BECK, wydanie elektroniczne Legalis. Dostęp: 1.07.2022.
- Włodyki, Stanisław i Andrzej Szumański (red.). 2019. System prawa handlowego. Tom 2A: Prawo spółek handlowych. Warszawa: C.H. BECK, wydanie elektroniczne Legalis. Dostęp: 1.07.2022.

Źródła internetowe

- Galek, Aleksander. 2020. Opcja put oraz opcja call – czym są i jakie jest ich praktyczne zastosowanie? Dostęp: 2.07.2022. <https://www.doradzamy.to/artykuly/opcja-put-oraz-opcja-call-czym-sa-i-jakie-jest-ich-praktyczne-zastosowanie>
- Kulka, Michał. 2017. Option Pool w startupie, czyli jak pozyskać i zatrzymać dobrych pracowników. Dostęp: 02.07.2022. <https://lawmore.pl/option-pool-pozyskac-zatrzymac-dobrychpracownikow>.
- Kulicki, Łukasz. 2020. ESOP – program opcji na udziały dla pracowników. Dostęp: 2.07.2022. <https://umowywit.pl/regulamin-programu-opcji-na-udzialy-esop>.
- Lee, Jenna. 2022. What is vesting. Dostęp: 2.07.2022. <https://carta.com/blog/what-is-stockvesting/>.
- Malec, Mariusz. Option pool. Udziały dla pracowników startupu. Definicja. Dostęp: 2.07.2022. <https://www.private-equity.pl/option-pool-udzialy-dla-pracownikow/>.
- Staniszewski, Marcin. 2021. Umowa vestingu i odwróconego vestingu. Dostęp: 2.07.2022. <https://rpms.pl/umowa-vestingu-i-odwroconego-vestingu/>.
- Polak, Monika. Wirtualne udziały. Dostęp: 2.07.2022. <https://wprawie.com/2020/11/12/wirtualne-udzialy>.

- Szymkowiak, Rafał. Co to są udziały fantomowe i jak je wykorzystać, planując sukcesję?.
Dostęp: 2.07.2022. <https://zmianawarty.pl/co-to-sa-udzialy-fantomowe-i-jak-je-wykorzystac-planujac-sukcesje>.
- Szymkowiak, Rafał. Jak przyjąć do grona wspólników zaufanego pracownika?
Dostęp: 2.07.2022. <https://zmianawarty.pl/jak-przyjac-do-grona-wspolnikow-zaufanego-pracownika/>