

DOBRE PRAKTYKI ŁADU KORPORACYJNEGO. PERSPEKTYWA RADY NADZORCZEJ

Wprowadzenie

Dobre praktyki ładu korporacyjnego¹ stanowią istotny element w procesie tworzenia i kształtowania zasad współpracy między poszczególnymi akcjonariuszami i interesariuszami w spółce giełdowej [27, 28]. Będąc przykładem procesu samoregulacji spółek, dostarczają one reguł działania dla zarządów, rad nadzorczych i akcjonariuszy w odniesieniu do komunikacji i polityki informacyjnej, realizacji funkcji nadzorczych oraz budowania systemów wewnętrznych mechanizmów kontrolnych i motywacyjnych najwyższej kadry menedżerskiej [2]. Po publikacji w Wielkiej Brytanii w 1992 r. pierwszego europejskiego zbioru zasad pt. *Cadbury Code* do 2014 r. pojawiło się na świecie 345 tego typu dokumentów, w tym liczba pierwszych wersji zbiorów dobrych zasad wynosiła 91, a pozostałe 254 stanowiły ich kolejne wersje [14, s. 225].

W Polsce pierwszy dokument dobrych praktyk ładu korporacyjnego opracowano w 2002 r. i od tego czasu przeszedł on szereg większych i mniejszych zmian. W sumie przygotowano już 6 jego wersji. Funkcjonowanie tego typu samoregulacji jest przedmiotem wielu opracowań, które dotyczą zagadnień, takich jak: podejście

* **Dr hab. Maria Aluchna, prof. SGH** – Szkoła Główna Handlowa w Warszawie.

** **Dr hab. Izabela Koładkiewicz, prof. ALK** – Akademia Leona Koźmińskiego.

¹ W literaturze przedmiotu można zaobserwować pewną różnorodność w określaniu dobrych praktyk ładu korporacyjnego. W polskiej literaturze przedmiotu obok terminu dobre praktyki ładu korporacyjnego można również znaleźć określenia, takie jak zasady dobrych praktyk lub kodeksy dobrych praktyk. W anglojęzycznej literaturze przedmiotu można z kolei spotkać się z takimi pojęciami jak: *corporate governance codes*, *best practices of corporate governance* oraz *Corporate Governance Principles*. Celem ujednoczenia rozważań, na potrzeby artykułu, zostały przyjęte takie terminy jak: zasady dobrych praktyk ładu korporacyjnego oraz dobre praktyki ładu korporacyjnego; będą one stosowane zamiennie.

spółek do ich stosowania [9, 10], ocena aktywności spółek w tym zakresie przez innych uczestników rynku kapitałowego [23] czy porównywanie zawartości różnych zbiorów zasad dotyczących nowych rozwiązań (niezależny członek rady nadzorczej, komitety w radzie nadzorczej).

Niniejszy artykuł wpisuje się w ten nurt badawczy. Jego celem jest poszerzenie dotychczasowej wiedzy dotyczącej funkcjonowania dobrych praktyk ładu korporacyjnego, w szczególności w zakresie roli rady nadzorczej, która angażuje się w szeroko rozumiany nadzór nad spółką, jest współodpowiedzialna za prowadzoną przez nią politykę informacyjną, w tym ze stosowania dobrych praktyk. Zagadnienie to jest tym ważniejsze, iż zapisy wprowadzone Zaleceniem Komisji Europejskiej oraz nowelizacja ustawy o rachunkowości zwiększają odpowiedzialność rady nadzorczej. Niniejszy artykuł przedstawia wyniki badań jakościowych – wywiadów z 21 rozmówcami, którzy posiadają doświadczenia z wielu rad nadzorczych polskich spółek notowanych na GPW w Warszawie. Przeprowadzone badania miały na celu poznanie, jak badani członkowie rad oceniają przydatność dobrych praktyk ładu korporacyjnego oraz jaką rolę pełni rada w procesie określania polityki ich stosowania.

Artykuł ma następującą strukturę. W pierwszym punkcie przybliżono koncepcję dobrych praktyk ładu korporacyjnego, wskazując na zalety i wady samoregulacji środowiskowej. W drugim punkcie omówiono dobre praktyki ładu korporacyjnego obowiązujące na GPW w Warszawie z uwzględnieniem ich historycznego rozwoju. Punkt trzeci wskazuje potencjalne sfery zaangażowania rady nadzorczej w odniesieniu do tych zasad. Założenia przeprowadzonych badań zastały zawarte w punkcie czwartym, a ich wyniki zostały zaprezentowane w punkcie piątym. Dyskusja wyników wraz z wnioskami kończy artykuł.

1. Dobre praktyki ładu korporacyjnego

1.1. Zakres i cele dobrych praktyk

Ład korporacyjny (*corporate governance*) jest nie tylko jednym z dynamicznie rozwijających się zagadnień w literaturze z zakresu zarządzania, finansów i ekonomii, lecz także stanowi bardzo ważny element funkcjonowania każdej gospodarki [27]. Zgodnie z definicją przyjętą przez OECD ład korporacyjny dąży do zapewnienia realizacji celów i oczekiwań grup interesariuszy, takich jak: akcjonariusze, pracownicy, klienci, dostawcy, społeczności lokalne [30]. Oznacza to, że ład korporacyjny koncentruje się na określeniu struktury obejmującej zestaw mechanizmów kontrolnych i motywacyjnych, które mają na celu zwiększanie efektywności spółki przy zapewnianiu ochrony interesów akcjonariuszy i ograniczeniu ryzyka jej funkcjonowania [5].

Prowadzone badania empiryczne z zakresu *corporate governance* pozwoliły, z jednej strony, na określenie charakterystyki przedsiębiorstwa i struktury nadzorczej, które mają szansę na zwiększenie wartości lub zyskowności spółki, a z drugiej strony, umożliwiły identyfikację głównych słabości przyczyniających się do kryzysów i skandali korporacyjnych. Konfrontacja wyników badań z praktyką spółek oraz działaniem regulatorów i różnych instytucji sprzyja rozwojowi dobrych praktyk ładu korporacyjnego. Oznacza to, że realizacja celów akcjonariuszy, ale także i oczekiwań interesariuszy jest wspierana przez wdrażanie regulacji i dobrych praktyk, które określają prawa i obowiązki stron, jak również formułują standardy i rekomendacje dotyczące poszczególnych obszarów relacji między akcjonariuszami, zarządem a radą nadzorczą oraz uczestnikami rynku kapitałowego [5]. Dobre praktyki nadzoru korporacyjnego oferujące zestaw pożądanych działań realizowanych przez spółki w odniesieniu do aktywności akcjonariuszy, funkcjonowania rady, polityki informacyjnej czy strukturyzowania płacy zarządzających stają się oczywistym standardem, bez którego trudno jest uzyskać zainteresowanie ze strony inwestorów. Zestawy rekomendacji operacjonalizują funkcjonowanie spółki, stanowią czytelny kierunek rozwoju struktur nadzorczych i ułatwiają ocenę spółki przez inwestorów i interesariuszy. W praktyce rekomendacje ładu korporacyjnego dotyczą następujących obszarów [15, 20]:

- funkcjonowania walnego zgromadzenia, ochrony i wykonywania praw akcjonariuszy,
- funkcjonowania, składu i struktury rady nadzorczej (rady dyrektorów),
- strukturyzowania płacy kadry zarządzającej,
- przejrzystości i relacji inwestorskich,
- stosowanych standardów rachunkowości oraz roli audytora,
- systemów wewnętrznych mechanizmów kontrolnych,
- regulacji i praktyki fuzji oraz przejęć,
- monitoringu ze strony pracowników (*whistle blowing*).

Dobre praktyki są formułowane jako rekomendacje lub zalecenia, a ich stosowanie opiera się na zasadzie *comply or explain* [15]. Zgodnie z tą zasadą, jeśli spółki nie stosują danej zasady, to muszą o tym poinformować uczestników rynku i podać powód takiego stanu rzeczy. Stosowanie dobrych praktyk odbywa się na zasadzie dobrowolności, co oznacza, że w przypadku ich niestosowania spółki nie ponoszą żadnych sankcji ani nie są ścigane z urzędu. Konsekwencje są natomiast wyciągane w przypadku, gdy spółki nie przestrzegają wymogów dotyczących polityki informacyjnej i nie raportują o stosowaniu bądź niestosowaniu określonych zasad.

1.2. Zalety i słabości dobrych praktyk ładu korporacyjnego

Problematyka dobrych praktyk stanowi istotny nurt w badaniach nad funkcjonowaniem ładu korporacyjnego. Analizy dotyczą dynamiki, motywacji i skuteczności

rekomendacji [4], stosowania lub braku stosowania zasad [23] oraz jakości wyjaśnienia odstępstw [34, 35], znaczenia w kontekście wartości spółek [33], a także roli narodowego porządku instytucjonalnego [43]. Prowadzone badania wskazują na pozytywną rolę dobrych praktyk w procesie kształtowania postępowania spółek, w tym podnoszenia standardów ich przejrzystości, funkcjonowania rady nadzorczej czy budowania relacji z akcjonariuszami. Pozytywny efekt jest szczególnie podkreślany w przypadku krajów o słabszym porządku instytucjonalnym i mniej skutecznym systemie prawnym [2, 8, 20]. Idea dobrych praktyk jest doceniana za dużą elastyczność i dobrowolne podejście spółek do ich stosowania [33], co pozytywnie oddziałuje na stopniowe wdrażanie kolejnych zaleceń.

Jednocześnie jednak dobre praktyki wykazują pewne słabości. Przede wszystkim wątpliwości budzi dość jednolity charakter rekomendacji, które niekoniecznie odpowiadają potrzebom poszczególnych rynków. Specyfiki narodowe ograniczają także interpretację zapisów i oświadczeń spółek, gdyż np. niezależność członków rady może być różnie definiowana i rozumiana. Ponadto wskazuje się na brak audytu raportów o ich stosowaniu, elastyczność interpretacji [26, 28], dużą swobodę spółek i niską formalizację zapisów [33]. Proces instytucjonalizacji dobrych praktyk jest złożony i bardzo uzależniony od warunków konkretnego przypadku krajowego. W obliczu braku audytu panuje przekonanie, iż trudności w weryfikacji zapisów oświadczeń o stosowaniu dobrych praktyk powinny być uzupełnione reakcją inwestorów, którzy wykażą dezaprobatę dla niestosowania zasad. Skuteczność dobrych praktyk bazuje więc na założeniu, iż w długim okresie spółki stosujące się do przygotowanych zasad będą postrzegane przez rynek jako bezpieczniejsze i będą lepiej oceniane przez inwestorów jako te, które bardziej chronią ich interesy, notują niższe ryzyko i mogą przynieść większą wartość dla akcjonariuszy [3]. Zgodnie z tymi założeniami wszyscy uczestnicy rynku korzystają na ustaleniu wyższych standardów postępowania, które sprowadzają się do większej przejrzystości i formalizacji procesów decyzyjnych. Analizy i raporty branżowe wskazują, iż wyższe standardy ładu korporacyjnego sprzyjają lepszej ocenie przez inwestorów oraz osiągnięciu lepszych wyników finansowych. Badania te potwierdzają pozytywne zależności zarówno dla spółek amerykańskich, azjatyckich, Europy Zachodniej [33], jak i Europy Środkowej i Wschodniej [8]. Warto jednak zauważyć, iż założenie o efektywnej ocenie przez rynek kapitałowy wymaga, by był on płynny i faktycznie odgrywał znaczenie w gospodarce, co jest znacząco ograniczone w przypadku krajów i spółek cechujących się silną koncentracją własności [33]. Ponadto wyniki badań wskazują na brak zależności między stosowaniem dobrych praktyk a wyceną spółki lub poddają pod wątpliwość kierunek tej zależności.

1.3. Dobre praktyki ładu korporacyjnego na GPW w Warszawie

Rozwój polskiego systemu ładu korporacyjnego jest związany z procesem transformacji, w tym przede wszystkim z działaniami na rzecz tworzenia instytucji, budowy rynku kapitałowego, prywatyzacji i tworzenia prawa, jak również z rozwojem gospodarki i ekspansją spółek założonych po 1990 roku [3]. Trzecim istotnym z punktu widzenia rozwoju systemu ładu korporacyjnego procesem jest integracja ze strukturami Unii Europejskiej i harmonizacja prawa. W efekcie polski system *corporate governance* cechuje się określoną specyfiką, która odpowiada klasycznej charakterystyce przedstawionej przez Berglöfa i Claessensa [7]. Do głównych cech zalicza się: słabość mechanizmów zewnętrznych i duże znaczenie mechanizmów wewnętrznych, niedostateczną ochronę inwestorów i niewystarczające standardy przejrzystości, jak również znaczną koncentrację własności i częste angażowanie się akcjonariuszy większościowych w zarządzanie [7].

Formułowanie dobrych praktyk ładu korporacyjnego stanowi integralną część wspomnianych trzech procesów [39]. Pierwszy dokument dobrych praktyk sformułowany przez Forum Corporate Governance we współpracy z GPW w Warszawie powstał w 2002 r. i od tego czasu poddawany jest kolejnym rewizjom. Zmiany w dokumentach dobrych praktyk dotyczą kluczowych obszarów polityki informacyjnej, wykonywania praw akcjonariuszy oraz struktury i funkcjonowania rady nadzorczej [3]. Ich wprowadzenie było głównie wynikiem działań GPW w celu harmonizacji zapisów dobrych praktyk z rekomendacjami Unii Europejskiej, porządkowaniem zapisów dokumentu oraz aktualizacją niektórych zasad. Ewolucja zapisów dobrych praktyk, jak i zakres ich stosowania jest przedmiotem badań od wielu lat [3, 9, 10]. Historycznie i strukturalnie główne trudności w stosowaniu dobrych praktyk dotyczyły polityki informacyjnej i przejrzystości spółek oraz funkcjonowania i struktury rady nadzorczej, w tym głównie niechęci spółek do tworzenia komitetów, braku członków niezależnych w radzie, braku sprawozdania z działalności rady [3, 9, 10].

Obowiązujący od 1 stycznia 2016 r. dokument „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016” [15] składa się z sześciu zasadniczych części, które dotyczą obszarów, takich jak: polityka informacyjna i komunikacja z inwestorami, zarząd i rada nadzorcza, systemy i funkcje wewnętrzne, walne zgromadzenie i relacje z akcjonariuszami, konflikt interesów i transakcje z podmiotami powiązаныmi oraz wynagrodzenia. Autorzy „Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW 2016” dążyli do uwzględnienia rekomendacji unijnych i wprowadzenia zasad, które stanowią obecnie ważne obszary, w szczególności kwestie przejrzystości, transakcji z podmiotami powiązаныmi oraz strategii kształtowania polityki wynagradzania kadry zarządzającej. W dokumencie wprowadzono także podział na rekomendacje i zasady szczegółowe. Najnowsze opracowanie dotyczące stosowania dobrych praktyk wskazuje na utrzymanie się problemów związanych z polityką informacyjną, zwłaszcza w zakresie zapisu i transmisji

WZA, systemów zarządzania ryzykiem, publikacji polityki wynagradzania zarządzających, opisu polityki różnorodności, określenia sytuacji konfliktu interesów, niezależności audytora, podziału zadań i odpowiedzialności członków zarządu oraz niezależności członków rady nadzorczej [31].

2. Rada nadzorcza a dobre praktyki ładu korporacyjnego

Zgodnie z zapisami Krajowego Standardu Rachunkowości nr 9: publikowanie w „Sprawozdaniu z Działalności informacji na temat przyjętych zasad ładu korporacyjnego czyni spółkę bardziej przejrzystą” (pkt 6.40) [24]. Choć kluczowym aktorem w procesie realizacji polityki informacyjnej jest zarząd spółki, to ze względu na strategiczne znaczenie tej polityki dla spółki należy uznać, że rada nadzorcza powinna być zaangażowana w proces tworzenia jej założeń. Potrzebę tę wskazują m.in. zapisy ustawy o rachunkowości (art. 4a), według których „Kierownik jednostki oraz członkowie rady nadzorczej lub innego organu nadzorującego jednostki są zobowiązani do zapewnienia, aby sprawozdanie finansowe, skonsolidowane sprawozdanie finansowe, sprawozdanie z działalności oraz sprawozdanie z działalności grupy kapitałowej spełniały wymagania przewidziane w ustawie” [40]. Ponadto pkt 20 Zalecenia Komisji 2014/208/UE rekomenduje zaangażowanie rady w monitorowanie informacji ujawnianych przez spółki. Od członków rady oczekuje się, że będą zachęcać zarząd do przedstawiania wyjaśnień wysokiej jakości w przypadku braku stosowania zasad ładu korporacyjnego. W ostatniej modyfikacji „Dobrych praktyk spółek notowanych na GPW” (DPSN, 2016) wprowadzono z kolei zasadę II.Z.10., która stawia przed radą zadanie dokonania oceny sposobu wypełniania przez spółkę obowiązków informacyjnych dotyczących ich stosowania [15].

Powyższe regulacje, jak również prowadzone badania wskazują na znaczenie rady nadzorczej w procesie komunikacji spółki z rynkiem na temat stosowania dobrych praktyk ładu korporacyjnego. Odnotowują one również akceptację formułowanych rekomendacji przez spółki, która przejawia się w deklaracjach o ich stosowaniu (pełnym lub częściowym) [31]. Praktyka, niestety, wskazuje, że wysoki poziom deklaracji nie przekłada się na ich rzeczywiste stosowanie, a jest raczej przejawem chęci spełnienia przez spółki oczekiwań GPW. Wśród słabości dobrych praktyk ładu korporacyjnego należy wskazać postrzeganie ich przez spółki jako formalność, którą należy wypełnić. Działania takie obniżają jakość polityki informacyjnej i podważają sens formułowania dobrych praktyk. Mogą one także wskazywać, że kadra zarządzająca próbuje wykorzystać przewagę w dostępie do informacji nad akcjonariuszami, celem zmniejszenia poziomu ich monitoringu [45]. W takiej sytuacji aktywna postawa rady nadzorczej może przyczynić się do poprawy jakości polityki informacyjnej. Poznanie więc, jak rady nadzorcze postrzegają dobre praktyki ładu korporacyjnego oraz jak

widzą swoją rolę w określaniu założeń polityki stosowania bądź nie tego typu zasad przez spółki, stanowi ważne zadanie badawcze.

3. Metodyka badań

Celem badania było poznanie perspektywy postrzegania przez członków rad nadzorczych dobrych praktyk ładu korporacyjnego, w tym określenie, jak oceniają ich użyteczność oraz jakie są możliwości działania rady w tym zakresie. O potrzebie poznania perspektywy członków rad decydował fakt, że eksploracja/zgłębianie fenomenu funkcjonowania dobrych praktyk ładu korporacyjnego na danym rynku kapitałowym w dużej mierze koncentruje się na badaniu źródeł wtórnych. Przyjmują one najczęściej postać analiz oświadczeń spółek [np. 4, 9], porównywaniu kolejnych wersji dokumentów dobrych praktyk ładu korporacyjnego [np. 41] lub wykorzystywaniu metod ilościowych poszukujących zależności między stosowaniem zasad dobrych praktyk ładu korporacyjnego a wynikami spółek [np. 1, 26]. Wyniki tych badań pozwalają poznać podejście spółek do nich, jak również zidentyfikować pojawiające się trendy zmian w tej sferze. Nie zapełniają jednak luki wiedzy na temat zachowań innych, oprócz zarządów spółek, interesariuszy, którzy powinni być zaangażowani w określenie założeń polityki *comply or explain* realizowanej przez spółkę. Objęcie badaniami członków rad nadzorczych jest więc istotnym krokiem w kierunku jej uzupełnienia.

Cel badań, ukierunkowany na rozwój teorii, warunkował jakościowy i indukcyjny charakter badań [12, 17]. Jakościowe dane umożliwiają wgląd w badane zjawisko [16]. Pozwalają też na jego zrozumienie z perspektywy zaangażowanych w niego aktorów [18]. Takich możliwości nie tworzą metody ilościowe i pozyskane za ich pomocą dane [19]. Wykorzystanie metod jakościowych umożliwiło zatem głębsze wejście w badane zagadnienie [13], jakim było poznanie perspektywy postrzegania przez badanych członków rad nadzorczych dobrych praktyk ładu korporacyjnego. Istniejąca luka badawcza, jak również jakościowy charakter badań, pozwala na postawienie następujących pytań badawczych:

1. Jak badani członkowie rad oceniają przydatność zasad dobrych praktyk ładu korporacyjnego dla spółki?
2. Jaką rolę odgrywa rada nadzorcza w procesie stosowania przez spółkę zasady „zastosuj lub wyjaśnij, dlaczego nie stosujesz”?

Sposób sformułowania pytań badawczych wskazuje na eksploracyjny charakter badań, których celem jest opis zachodzących zjawisk lub zachowań [43]. Odpowiedzi na nie zostaną sformułowane na podstawie interpretacji rozumienia przez badanych członków rad zagadnień związanych z funkcjonowaniem zasad dobrych praktyk. Takie podejście pozwala na zrozumienie badanych zjawisk z perspektywy doświadczeń ich uczestników [42].

Przyjęty cel badań, jakim była eksploracja fenomenu funkcjonowania dobrych praktyk ładu korporacyjnego z perspektywy doświadczeń członków rad nadzorczych, warunkował celowy dobór rozmówców do badań. Podstawowym kryterium doboru było posiadanie przez rozmówców doświadczeń w zasiadaniu w różnych radach nadzorczych. Członkostwo w wielu radach tworzy możliwość gromadzenia różnorodnej wiedzy i doświadczeń, dotyczących funkcjonowania rady, jak i samej spółki [31]. Pozwala również na poznanie różnych praktyk stosowania zasad ładu korporacyjnego przez spółki oraz różnych scenariuszy działań, jakie są udziałem rady nadzorczej w tym obszarze.

Punktem wyjścia do skonstruowania próby badawczej było przeprowadzenie w grudniu 2015 r. analizy sieci społecznych, która objęła 3138 członków rad spółek notowanych na GPW. W jej wyniku zostało zidentyfikowanych 134 członków, którzy zasiadali w więcej niż 3 radach (najwyższa centralność w analizowanej sieci). Chęć uczestnictwa w badaniu wyraziło 16 osób z tej grupy. Kolejnych 5 rozmówców zostało zaproszonych do badań w wyniku zastosowania metody kuli śniegowej. Podstawą ich zaproszenia były rekomendacje wcześniejszych rozmówców. Osoby te również dysponowały doświadczeniem w pełnieniu funkcji członka rady nadzorczej, aczkolwiek z mniejszą ekspozycją na spółki notowane na GPW (koniec 2015 r.)².

W sumie w badaniu udział wzięło 21 rozmówców – członków rad nadzorczych spółek notowanych na GPW w Warszawie, posiadających zróżnicowaną praktykę zawodową i reprezentujących różne środowiska i branże. W badanej grupie znaleźli się m.in. byli lub obecni prezesi największych spółek działających w Polsce, ministrowie, rektorzy, udziałowcy firm i osoby uznawane za wybitne osobistości polskiego życia gospodarczego. Łącznie dysponowali oni doświadczeniem z blisko 150 rad nadzorczych. Posiadali też doświadczenie w pracy komitetów rady; 20 z 21 badanych uczestniczyło w pracy komitetu audytu, 10 było członkami komitetu strategii, wielu uczestniczyło w pracach komitetów wynagrodzeń, nominacji oraz ryzyka. Wszyscy rozmówcy mieli doświadczenie w pełnieniu funkcji niezależnego członka rady, a 15 z nich przynajmniej raz sprawowało funkcję przewodniczącego rady nadzorczej. Uczestników badania można zatem zaliczyć do grupy doświadczonych członków rad nadzorczych, posiadających szerokie i zróżnicowane spektrum doświadczeń dotyczących praktyki działania rad. Można więc przyjąć, że zgromadzone w czasie badań opinie i poglądy badanych członków rad tworzą wystarczającą podstawę umożliwiającą wgląd w badane zjawisko [17], jak również jego zrozumienie.

² Badania stanowiły część większego projektu badawczego pt. „Wartość Dodana Rad Nadzorczych”, którego celem było poznanie dobrych praktyk działania rad nadzorczych. Projekt był realizowany we współpracy z firmą doradczą Spencer Stuart. W skład zespołu prowadzącego wywiady, oprócz Auterek artykułu, wchodził: dr Michał Zdziarski, WZ UW, Małgorzata Kuczara, doktorantka WZ UW, oraz Michał Rogatko, doktorant SGH.

Empiryczny materiał do analizy otrzymano w ramach przeprowadzonych wywiadów. Zdaniem S. Kvalego „wywiad jest przestrzenią konstrukcji wiedzy” [25, s. 37]. Jego zastosowanie umożliwia zajrzenie „do świata życia badanych, którzy własnymi słowami opisują swoje działania, doświadczenia i poglądy” [25, s. 39]. Technika wywiadu pozwala też na tworzenie nowej wiedzy, a także daje możliwość wglądu w praktyki, doświadczenia oraz opinie rozmówców [25]. W przypadku rad nadzorczych potrzebę konstruowania wiedzy o niej tym sposobem postulują m.in. tacy znawcy problematyki rad jak: J. Bédard i Y. Gendron [6], A. Kakabadse i N. Kakabadse [22], J.W. Lorsch [11] czy L. Spira [38].

Analiza literatury przedmiotu pozwoliła na stworzenie narzędzia badawczego w postaci częściowo ustrukturyzowanego kwestionariusza wywiadu. Do głównych zagadnień, z punktu widzenia celu artykułu, należały takie kwestie jak: ocena przydatności dobrych praktyk ładu korporacyjnego; czynniki warunkujące ich stosowanie oraz postawy/praktyki/podejście rady nadzorczej w procesie określania założeń polityki *comply or explain* w odniesieniu do tych zasad.

Konstrukcja pytań pozwalała rozmówcom podzielić się swoimi doświadczeniami oraz poglądami na temat dobrych praktyk ładu korporacyjnego. Dokonany przez nich opis rozmaitych aspektów i wymiarów badanego zjawiska pozwolił na interpretację znaczenia opisywanych zjawisk [25, s. 37; 43]. Należy jednak podkreślić, że odpowiedzi pozyskanych w wywiadzie nie powinno się traktować jako „prawdziwego lub fałszywego sprawozdania z rzeczywistości”; można je natomiast traktować jako „odzwierciedlenie perspektyw i form moralnych” [36, s. 139].

Wywiady zostały przeprowadzone w okresie marzec – czerwiec 2016 r. Za zgodą rozmówców wywiady były nagrywane, a następnie poddane transkrypcji przez zewnętrzną firmę, przy zapewnieniu pełnej anonimowości badanych. Z tego też względu w artykule ich imiona i nazwiska zostały zakodowane w następującej formule [Rx], gdzie „x” jest liczbą. Przyjęty symbol kodu pojawia się przy każdej przywoływanej w pracy wypowiedzi danego rozmówcy.

Jakościowy charakter badań, a przede wszystkim wielkość badanej próby 21 rozmówców powoduje, że dokonywane na potrzeby artykułu uogólnienia odnoszą się tylko do doświadczeń i opinii badanych członków rad nadzorczych. Otrzymane wyniki mogą natomiast stanowić podstawę do wskazania dalszych kierunków badań, mających na celu poznanie możliwości zaangażowania się rad w implementację zasad dobrych praktyk oraz czynników to warunkujących.

4. Dobre praktyki ładu korporacyjnego – perspektywa badanych członków rad nadzorczych

4.1. Dobre praktyki ładu korporacyjnego i ich przydatność – ocena członków rad nadzorczych

Przez ostatnie 15 lat polskie rady nadzorcze zdążyły zbudować zbiór doświadczeń dotyczący funkcjonowania dobrych praktyk ładu korporacyjnego w spółkach giełdowych. Można więc przyjąć, że członkowie rad mają swoje zdanie na temat tego typu regulacji, jak również potrafią ocenić ich przydatność, w tym wskazać korzyści z nich wynikające oraz słabości z nimi związane. Zdaniem większości 21 członków rad, uczestniczących w badaniu, wprowadzenie do polskich uwarunkowań dobrych praktyk było dobrym pomysłem. Jedynie 4 rozmówców wyraziło się na ich temat sceptycznie i oceniło je jako fasadowe, a ich stosowanie jako pozorne. Rozmówca R13 stwierdził m.in.: „(...) tak całkowicie szczerze, to w dużych spółkach, jak w każdej spółce nie jest to sprawa priorytetowa”.

Do podstawowych słabości dobrych praktyk ładu korporacyjnego krytycznie nastawieni rozmówcy zaliczyli m.in. dużą ich liczbę, co przekłada się na zbytnie prze-regulowanie sfer, jakich dotyczą. Wskazywał na to rozmówca R17, stwierdzając, że „(...) za dużo tych zasad, za mdłe, lepiej mieć 5 konkretnych. Bo wtedy skuteczność tego jest dużo większa”. Problem skuteczności stosowania zauważyli także rozmówcy R1 oraz R10. Z doświadczeń rozmówcy R1 wynika, że zasady ładu korporacyjnego są „traktowane jako zło konieczne”, a „(...) w praktyce będą o tyle stosowane, o ile będą musiały być stosowane, tak, żeby powiedzieć: tak, ja stosuję, nie muszę *explain*, tak, *complain*”. Rozmówca R10 podniósł natomiast problem dotyczący sposobu tworzenia dobrych praktyk, a aktywność GPW w tym obszarze postrzegał m.in. jako siłę administrującą nimi, która tworzy „cały instrument administracyjny do [ich] egzekwowania”. W efekcie działania te uniemożliwiają stworzenie odpowiedniego klimatu dla naturalnego rozwoju dobrych praktyk wśród spółek. Jego zdaniem obecne uwarunkowania powodują, że jak spółka „(...) ma kłopot z tym, to najmuje kancelarię, która to obsługuje, a członkowie rady w ogóle nawet się nie spotykają z tym tematem na co dzień”.

Z kolei słabą użyteczność zasad ładu korporacyjnego w warunkach polskich, rozmówca R3 tłumaczył poziomem rozwoju rodzimego rynku kapitałowego, twierdząc, że tego typu regulacje „(...) są skrojone przede wszystkim na rynki tam, gdzie są *par excellence* publiczne spółki, i tam, gdzie fundusze mają mocne przełożenie na tych właścicieli strategicznych”.

W badanej grupie członków rad przeważały jednak osoby, które przypisywały dobremu praktykom ładu korporacyjnego istotne znaczenie, jak również dostrzegały

liczne korzyści wynikające z ich obecności. Na przykład rozmówca R2 porównał je do 10 przykazań, które porządkują świat spółek [R12], w tym sfery funkcjonowania rady i zarządu [R7]. Ważnym wymiarem ich obecności jest zapewnienie transparentności i jawności decyzji czy ucywilizowanie przebiegu walnych zgromadzeń [R15], jak również budowa „przejrzystości działania spółki i relacji między spółką i akcjonariuszami” [R4]. R9 dostrzegł edukacyjną rolę dobrych praktyk, wskazując ich szczególną przydatność dla spółek planujących wejście na giełdę. Podstawową korzyścią z ich wdrożenia, zdaniem R14, jest to, że „(...) dzisiaj właściwie dla wszystkich pewne rzeczy są oczywiste. Bo one wynikają z tych dokumentów, które mają już ugruntowaną pozycję”.

Jako ważny wymiar ich obecności badani członkowie rad wskazywali też podejmowanie dyskusji, w przypadku braku możliwości stosowania zasady czy zasad, z czym wiąże się konieczność opracowania przez spółkę wyjaśnienia, dlaczego ich ona nie stosuje (tj. *explain*) (np. R20). Brak stosowania danej zasady spółka nie tylko musi uzasadnić, lecz także zaproponować inne rozwiązanie w zamian. To może być punktem wyjścia do stworzenia rozwiązania, które może stać się nową lepszą, dobrą praktyką. Tego typu działania sprzyjają rozwojowi rozwiązań usprawniających pracę organów władzy w spółce oraz mechanizmów w obszarze nadzoru korporacyjnego.

W tym kontekście niepożądanym trendem jest, zaobserwowana przez jednego z badanych członków rad praktyka, aby niezależnie od istniejących w spółce warunków dążyć do stosowania wszystkich zasad ładu korporacyjnego. Jak wynika z doświadczeń R13, strategia typu „są te zasady, postaramy się podporządkować, spełniać wszystkie te zasady” może w konsekwencji powodować brak zaangażowania rady w tę sferę. Jak spółka wszystko stosuje, to rada nie ma potrzeby tym się zajmować i o tym dyskutować.

Za kolejną podstawową korzyść implementacji dobrych praktyk ładu korporacyjnego należy też uznać poprawę relacji w tym obszarze. Wskazał na to przykładowo rozmówca R19, mówiąc, że „(...) mając też doświadczenia z innych krajów, takich trochę mniej ucywilizowanych, jeśli chodzi o rynek publiczny, to myślę, że generalnie możemy to traktować jako jakiś rodzaj osiągnięcia”. Zdaniem rozmówcy R11 wdrożenie dobrych praktyk ładu korporacyjnego w Polsce pokazuje, że nasz kraj wpisuje się w globalny trend, jakim jest tworzenie i implementacja tego typu dokumentów na świecie. Rozmówca R8, wskazał też, że „(...) Polska będzie dążyła do tego, żeby praktyki w Polsce naśladowały pewne praktyki wiodące, jeżeli chcemy, żeby rynek kapitałowy dalej funkcjonował, a nie został zmarginalizowany, wobec tego nikt nie kwestionuje tego”. Taka sytuacja otwiera też możliwości działania rodzimym regulatorom.

Członkowie rad z tej grupy również dostrzegali pewne słabości z nimi związane. Między innymi podnosili kwestię podejścia spółek do ich stosowania, czy „(...) są faktycznie przestrzegane, a nie tylko pozornie przestrzegane” [R9]. Na to też wskazywali krytycznie nastawieni do dobrych praktyk rozmówcy. Ich zaniepokojenie wzbudzały

kolejne propozycje zmian, które zdaniem R15, „(...) zwłaszcza w ostatnim czasie te niektóre z kolejnych modyfikacji już troszkę stały się niepraktyczne (...)”. Inny rozmówca stwierdził, że w polskim zbiorze dobrych praktyk „(...) są pewne rzeczy, które są mniej sensowne, której są bardziej sensowne, ale co do zasady, dobrze, że to jest”.

Interesującym wątkiem było podjęcie próby oceny kolejnej, nowej wersji dobrych praktyk ładu korporacyjnego „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” (DPSN, 2016). Pierwsze wrażenia z nimi związane były raczej pozytywne, a R7 wręcz stwierdził „(...) że to jest krok w dobrą stronę”, bo „(...) wnoszą [one] dużo zmian dotyczących w ogóle zakresu funkcjonowania i rady, i zarządu. Nakładają nowe obowiązki też na pewno na radę”. Podstawowym jednak warunkiem, aby pojawiły się korzyści z nich wynikające, jest ich implementacja przez spółki. Warunkować ją będzie „(...) na ile te spółki będą do tego podchodzić rzetelnie i na ile będą różne rzeczy interpretowały faktycznie rzetelnie” [R7]. Pozytywnie wprowadzone w ostatniej modyfikacji zmiany ocenił też R17, który był raczej sceptycznie nastawiony do zasad proponowanych przez GPW. Dużo bardziej podobały mu się dobre praktyki w instytucjach finansowych, które opracował KNF.

4.2. Czynniki decydujące o stosowaniu dobrych praktyk ładu korporacyjnego

Identyfikując czynniki warunkujące stosowanie zasad ładu korporacyjnego, badani członkowie rad podnosili przede wszystkim kwestię podejścia akcjonariuszy do tego typu regulacji. Doświadczenia na tym polu rozmówcy mieli różne, a istotny opór akcjonariuszy wobec nich miał głównie miejsce w początkowych latach obecności tych zasad. Rozmówca R12, wspominając tamten czas wskazywał, że wtedy „(...) w spółkach z inwestorami branżowymi, zagranicznymi była taka niechęć, żeby jakiegokolwiek standardy przestrzegać. Była walka. To była ciężka rozmowa”. Jego zdaniem dziś sytuacja wygląda lepiej, dzięki upływowi „(...) wielu, wielu lat i stopniowemu podnoszeniu tych standardów”, jak również faktowi, że „(...) skoro wszyscy mogą, no to dlaczego my nie możemy”.

Za kluczowy czynnik warunkujący efektywne stosowanie dobrych praktyk R15 uznał z kolei sytuację gdy: „(...) inwestor strategiczny podchodzi do tego poważnie, ale w pewnym sensie musi też podejść poważnie, bo też ten rynek tak działa, że gdyby przestał do tego podchodzić poważnie, to miałoby to wpływ na ocenę firmy, na notowania (...)”. Poza postawą akcjonariuszy za czynniki decydujące o stosowaniu przez spółki dobrych praktyk ładu korporacyjnego rozmówcy postrzegali też wielkość spółki (R5) oraz chęć legitymizacji działań, szczególnie przez spółki planujące wejście na giełdę (R9).

Pewnego podsumowania czynników determinujących stosowanie tego typu dobrych praktyk dokonał R8, który stwierdził, że „(...) to jest trochę tak jak pogoda,

to jest to, co trzeba, co jest, prawda, i trzeba się do tego dostosować, odpowiednio się ubrać, żeby się czuć właściwie w danej pogodzie (...)

4.3. Rada nadzorcza a dobre praktyki ładu korporacyjnego – potencjalne postawy: neutralność, pasywność czy aktywność?

Analiza doświadczeń badanych członków rad dotyczących praktyki działania rady w odniesieniu do stosowania dobrych praktyk ładu korporacyjnego wskazuje na ich różnorodność. Rozkładają się one na kontinuum pasywna postawa rady – aktywna postawa rady. Te skrajne postawy dobrze ilustrują poniższe wypowiedzi rozmówców: R1 – „Bardzo rzadko rady nadzorcze zajmują się dobrymi praktykami, zarządy zresztą też. Jedynie, że jest na pokaz (...)

R9 – „(...) Jakby jest wykonywany przegląd zawsze, bo to jest obowiązek. I teraz wydaje mi się, że jakby formuła wciągnięcia tych dobrych praktyk w praktykę działania rad jest właściwa”.

W tym miejscu należy dodać, że badani członkowie rad byli już świadomi istotnej zmiany, jaką wprowadził ostatni dokument DPSN 2016, w którym została zawarta zasada wymuszająca wzrost zaangażowania rady w praktykę stosowania przez spółkę zasady „zastosuj albo wyjaśnij, dlaczego nie stosujesz”. Zgodnie z zasadą II.Z.10.3 rada nadzorcza raz w roku sporządza i przedstawia zwyczajnemu walnemu zgromadzeniu „ocenę sposobu wypełniania przez spółkę obowiązków informacyjnych dotyczących stosowania zasad ładu korporacyjnego, określonych w Regulaminie Giełdy oraz przepisach dotyczących informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych”.

Praktyka badanych rozmówców wskazuje, że głównym czynnikiem, który stymuluje zaangażowanie rady w politykę stosowania lub nie zasad ładu korporacyjnego przez spółkę, jest pojawienie się nowej wersji tego zbioru lub niemożność zastosowania danej dobrej praktyki w spółce. Inicjatorem pochylenia się rady nad tą kwestią jest zarząd. Zazwyczaj, jak wynika z praktyki R19, to zarząd „(...) przedstawia swój pogląd i każdy członek rady nadzorczej może jakby zgłosić swoją krytykę. Może powiedzieć, że moim zdaniem moglibyśmy robić lepiej, robiąc to, zmieniając to. I to znajduje posłuch...”. Podobne doświadczenia miał R10, współpracę z zarządem oraz zaangażowanie rady scharakteryzował następująco: „(...) ten proces najpierw zarząd przeszedł, później zwrócił uwagę na szczególnie jakieś istotne dla funkcjonowania tej spółki punkty, czy trudne, jak to wdrożyć w praktyce, bo jest nowe, i mieliśmy dyskusję na posiedzeniu rady, komentarze zostały uwzględnione i wprowadzone w życie”.

O aktywności zarządu w tym obszarze, zdaniem R10, decyduje fakt, że to „(...) zarząd później będzie musiał się stosować, w związku z tym to nie rada wypracowuje

i narzuca zarządowi, tylko zarząd przygotowuje, proponuje, a oczywiście rada (...) wnosi swoją perspektywę”. Z doświadczeń R4 wynika, że w efekcie włączenia się rady w dyskusję na temat dobrych praktyk może nastąpić „(...) zmiana stanowiska spółki, również często inwestora i inwestora strategicznego”. Potwierdzają też one przydatność rady w procesie tworzenia polityki stosowania zasady *comply or explain*.

Z doświadczeń badanych rozmówców także wynika, że do podstawowych zadań rady w procesie implementacji dobrych praktyk ładu korporacyjnego należy uczestnictwo w dyskusji z zarządem, której celem jest określenie polityki w zakresie ich stosowania, zgodnie z zasadą „zastosuj albo wyjaśnij, dlaczego nie stosujesz”. Ważną aktywnością rady jest czuwanie nad realizacją przyjętej polityki w tym obszarze. Warto jeszcze raz przypomnieć, że od przyjęcia w 2016 r. nowej wersji DPSN, radom nadzorczym doszło nowe zadanie w postaci dokonywania przez nią oceny sposobu wypełniania przez spółkę obowiązków informacyjnych dotyczących ich stosowania (II.Z.10.3). W praktyce powinno się to przełożyć na wzrost zainteresowania rad tą sferą, jak również wzrostem ich aktywności w tym zakresie.

Odnotowano także trend, jaki pojawił się w wypowiedziach kilku badanych rozmówców, wskazujący na orientację rad na pełne stosowanie dobrych praktyk. Pogląd taki wyraził m.in.:

R5, mówiąc: „(...) wypracowywane modele dobrych praktyk są analizowane w radach i jest dążenie do tego, żeby właśnie móc powiedzieć, że *we are acting according to the best practice*” oraz

R15: „(...) i oczekujemy, jako rada nadzorcza, przynajmniej ja mówię jako akcjonariusz mniejszościowy, że one wszystkie będą wdrażane w życie spółki, a jeżeli nie, to zgodnie z zasadą stosuj, albo wyjaśnij, zarząd musi nas, albo właściciel główny, mocno przekonać, dlaczego nie chce pewnych reguł stosować”.

Trend ten wzbudza pewne zaniepokojenie, gdyż może to prowadzić do mechanicznego odhaczania, a nie przemyślanego stosowania dobrych praktyk, celem podnoszenia standardów nadzoru korporacyjnego w spółce. Brak możliwości stosowania zasady czy zasad, jak już sygnalizowano powyżej, może sprzyjać wypracowaniu nowych i bardziej adekwatnych dla spółki rozwiązań. Możliwość wyboru opcji *explain* zapewnia spółkom elastyczność działania. W przypadku więc niemożności stosowania przez spółkę zasady czy zasad, podstawowym wyzwaniem dla rady powinno być zadbanie o jakość proponowanego przez spółkę wyjaśnienia o odstępstwie, jak również o obecność w nim propozycji innego rozwiązania.

5. Dyskusja

Oceniając przydatność dobrych praktyk ładu korporacyjnego w praktyce działania polskich spółek, to wśród badanych 21 członków rad można wyróżnić dominującą

grupę ich zwolenników oraz zdecydowanie mniejszą grupę ich przeciwników lub sceptyków. Za kluczowe korzyści wynikające z obecności tego typu zasad ich zwolennicy wskazywali uporządkowanie i ucywilizowanie relacji między kluczowymi organami w spółce, jak również wzrost przejrzystości jej działania. 15 lat ich obecności na polskim rynku kapitałowym spowodowało, że pewne kwestie są już oczywiste i spółki już wiedzą lub powinny wiedzieć, jakich zachowań w obszarze nadzoru korporacyjnego rynek od nich oczekuje. Porównanie dobrych praktyk do Dekalogu dobrze odzwierciedla przypisywaną im przez badanych członków rad rolę. Ponadto przypisywana im jest jeszcze rola edukacyjna, szczególnie dla tych spółek, które planują wejście na giełdę. Wiedząc od początku, w jakim kierunku powinny podążać, budując swój ład korporacyjny, mają szansę na uniknięcie pułapek i popełnienie błędów, które mogą ich kosztować utratę zaufania akcjonariuszy.

Innym, ważnym wymiarem obecności dobrych praktyk ładu korporacyjnego jest podejmowanie dyskusji między radą nadzorczą a zarządem w przypadku niemożności stosowania przez spółkę danej zasady czy zasad (*explain*). Z reguły jej inicjatorem jest zarząd, co nie powinno dziwić, gdyż to on jest odpowiedzialny za wdrożenie przyjętych zasad. Pewne zaniepokojenie wzbudza jednak trend, jaki można zaobserwować w zbiorze zgromadzonych doświadczeń badanych członków rad, w postaci dążenia zarządu do stosowania wszystkich zasad. Dzięki takiemu podejściu rada nie musi się angażować, bo nie ma o czym dyskutować. Taka praktyka pozycjonuje ją na pozycji pasywnej. Należy jednak pamiętać, że od 2016 r. sytuacja rad uległa zmianie. Nałożony na rady obowiązek oceny sposobu wypełniania przez spółkę obowiązków informacyjnych dotyczących stosowania zasad ładu korporacyjnego będzie wymuszał wzrost ich zaangażowania w tym obszarze.

Obok dostrzeganych pozytywnych efektów obecności zasad badani członkowie rad identyfikowali również ich słabości. Za takie m.in. postrzegali: zbyt dużą liczbę zasad, ich małą precyzyjność oraz słabą przydatność proponowanych rozwiązań, jak i ich skuteczność. Za słabość też uznawali obserwowane praktyki stosowania ich przez spółki. Do niepożądanych strategii należy strategia pozornego ich stosowania wyrażającego się w nieprzemysłanym *box ticking*, u podstaw którego leży założenie, że lepiej wszystkie zasady stosować niż przygotować rozsądne i adekwatne do sytuacji spółki wyjaśnienie. Efektem realizacji przez zarząd strategii „stosujemy wszystkie zasady, aby nie mieć problemu” jest brak potrzeby angażowania się rady nadzorczej w dyskusję z zarządem na ten temat. Zarządy zaś poszukują wsparcia w kancelariach prawnych w celu określenia warunków umożliwiających im realizację tej strategii. Analiza doświadczeń badanych członków rad wskazuje, że do ważnych czynników warunkujących przemyślane stosowanie zasad przez spółki, obok postawy zarządu, należy też podejście kluczowych akcjonariuszy spółek. Pewne znaczenie przypisywane jest też wielkości spółek. Stosowanie dobrych praktyk ma też znaczenie jako działania legitymizujące obecność nowych spółek na giełdzie.

Ocena zaangażowania rady w proces stosowania przez spółkę zasady „zastosuj lub wyjaśnij, dlaczego nie stosujesz” na podstawie powyżej przedstawionych doświadczeń badanych członków rad nie jest do końca jednoznaczna. Zaobserwowana praktyka ich działania wskazuje na postępowanie zgodnie z Zaleceniem Komisji 2014/208/UE, że „za dobry ład korporacyjny odpowiedzialna jest przede wszystkim spółka” (pkt 1). W praktyce przejawiało się to odpowiedzią rady na inicjatywę zarządu dotyczącą podjęcia dyskusji na temat stosowania lub nie danej zasady czy zasad. Taka strategia rady wskazuje jednak na jej pasywną rolę w tym procesie. Warto jednak podkreślić, że wynik tej dyskusji nie zawsze był do końca przewidziany – rada albo akceptowała propozycje zarządu, albo proponowała zmiany. Czynnikiem, które dodatkowo stymulowały wzrost aktywności rady w tym obszarze, były zmiany w dobrych praktykach lub brak możliwości zastosowania zasady lub zasad przez spółkę.

Zaniepokojenie może jednak wzbudzać fakt, że w zgromadzonym zbiorze praktyk działań rady stosunkowo słabo przewija się wątek konieczności zaangażowania się jej w działania monitorujące realizację procesu stosowania przyjętych zasad. Można jednak przyjąć, że w związku z pojawieniem się wspomianej już zasady II.Z.10.3 w nowej wersji DPSN 2016, która jest też zgodna z punktem 20 Zalecenia Komisji 2014/208/UE, wskazującym na potrzebę angażowania się rady w monitorowanie informacji ujawnianych przez spółki, znaczenie potrzeby monitoringu aktywności spółek w tym obszarze zostanie dostrzeżone przez nasze rady. Tym samym do przeszłości powinna odejść rada, która bez dyskusji przyjmuje informację zarządu o strategii stosowania wszystkich dobrych praktyk. Taka informacja powinna ją raczej zaaktywizować do zadania pytań mających na celu pozyskanie uzasadnienia tej strategii. A w przypadku pojawienia się wątpliwości podjęcie przez nią dyskusji w celu wypracowania nowych rozwiązań, adekwatnych do potrzeb spółki.

Oczekiwany wymiarem aktywności rad nadzorczych w zakresie stosowania dobrych praktyk ładu korporacyjnego powinno być też podjęcie działań ukierunkowanych na „pilnowanie” spółki, aby nie spoczęła na deklaracjach, ale aby faktycznie stosowała te zasady, które przyjęła. Z doświadczeń badanych członków rad wynika, że strategia „deklaruję, że stosuję, a nie stosuję” często jest realizowana przez spółki.

Podsumowanie

Zgromadzone przez badanych członków rad doświadczenia dotyczące funkcjonowania zasad dobrych praktyk ładu korporacyjnego pozwalają na odpowiedź na pytania: jak oceniają ich użyteczność oraz jakie są możliwości działania rady w tym obszarze. Należy jednak podkreślić, że jakościowy charakter badań pozwala wyciągnąć wnioski odnoszące się jedynie do praktyki uczestniczących w badaniach rozmówców, nie należy ich więc uogólniać na całą populację. Mimo tych ograniczeń można jednak

założyć, że otrzymane wyniki badań poszerzają naszą wiedzę na temat funkcjonowania zasad dobrych praktyk w polskich uwarunkowaniach. Decyduje o tym posiadany przez badanych rozmówców duży zasób doświadczeń w byciu członkiem wielu rad. W warunkach polskich nie jest to zbyt powszechne, wyniki badań wskazują, że 9 na 10 członków rad zasiada tylko w jednej radzie [31].

Członkostwo w wielu radach sprzyja z kolei poznawaniu różnych rozwiązań i praktyk, jak również tworzy możliwość oceny efektów ich zastosowania w praktyce. Można więc przyjąć, zgodnie z opinią Eisenhardt i Graebner [16], że pozyskane w czasie badań opinie i poglądy badanych członków rad tworzą wystarczającą podstawę umożliwiającą wgląd w badane zjawisko (różne punkty widzenia), i tym samym poszerzenie wiedzy na jego temat.

Za ważny wkład tego badania należy też uznać poznanie opinii innych interesariuszy, którzy powinni być uczestnikami procesu ustalania założeń polityki stosowania zasady „zastosuj albo wyjaśnij, dlaczego nie stosujesz”, jak również powinni być zaangażowani w monitoring jej realizacji. Wagę wyników badań warunkuje też to, że przeprowadzenie wywiadów z tak doświadczonymi członkami rad charakteryzuje się dużym poziomem trudności. Decyduje o tym trudność dostępu do nich, jak również ich ograniczenia czasowe wynikające z pełnionych obowiązków zawodowych.

Na zakończenie należy też dodać, że otrzymane wyniki badań, wpisują się w dostrzegane na świecie mocne i słabe strony zasad dobrych praktyk ładu korporacyjnego (np. podnoszenie standardów przejrzystości spółek czy brak adekwatności proponowanych rozwiązań w polskich uwarunkowaniach, jak również podejście do nich samych spółek). Mogą też stanowić punkt wyjścia do dalszych badań rad nadzorczych i ich zaangażowania w tworzenie założeń wraz z zarządem polityki stosowania tego typu rekomendacji i zasad. Do ciekawych pytań badawczych można m.in. zaliczyć pytanie, jak strukturalne wymiary rady (tj. jej wielkość, obecność niezależnych członków, funkcjonowanie komitetu audytu, wynagrodzenie członków rad) oddziałują na przyjmowanie postawy aktywnej i chęć współdziałania z zarządem w celu ustalenia polityki stosowania i raportowania dobrych praktyk.

Bibliografia

- [1] Augilera R.V., Cuervo-Cazurra A., *Codes of Good Governance*, „Corporate Governance. An International Review”, 2009, Vol. 17(3), pp. 376–387.
- [2] Augilera R.V., Cuervo-Cazurra A., *Codes of good governance worldwide: What is the trigger?*, *Organization Studies* 2004, No. 25, pp. 415–443.
- [3] Aluchna M., *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW w Warszawie. Analiza zmian wprowadzonych w latach 2010–2012*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2012, nr 132, s. 105–130.

- [4] Arcot S., Bruno V., Faure-Grimaud A., *Corporate governance in the UK: Is the comply or explain approach working*, "International Review of Law and Economics" 2010, No. 30, pp. 193–201.
- [5] Baker H., Anderson R., *An overview of corporate governance* [in:] Baker H., Anderson R. (eds.) *Corporate governance. A synthesis of theory, research and practice*, John Wiley & Sons, New York 2011.
- [6] Bédard J., Gendron Y., *Strengthening the Financial Reporting System: Can Audit Committees Deliver?*, „International Journal of Accounting” 2010, No. 14, pp. 174–210.
- [7] Berglöf E., Claessens S., *Enforcement and good corporate governance in developing countries and transition economies*, "World Bank Research Observer" 2006, Vol. 21(1), pp. 123–150.
- [8] Bistрова J., Lace N., *Corporate governance best practice and stock performance: Case of CEE companies*, "Systemics, Cybernetics and Informatics" 2012, No. 10, pp. 63–69.
- [9] Campbell K., Jerzemowska M., Najman K., *Wstępna analiza przestrzegania zasad nadzoru korporacyjnego przez spółki notowane na GPW w Warszawie w 2005 r.*, [w:] *Tendencje zmian w nadzorze korporacyjnym*, Rudolf S. (red.), Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2006, s. 357–372.
- [10] Campbell K., Jerzemowska M., Najman K., *Corporate governance challenges in Poland: evidence from "comply or explain" disclosures*, *Corporate Governance*, "The International Journal of Business in Society" 2009, Vol. 9(5), pp. 623–634.
- [11] Carter C.B., Lorsch J.W., *Back to drawing Board*, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts 2004.
- [12] Creswell J.W., *Qualitative Inquiry and Research Design. Choosing Among Five Approaches*, Sage Publications, Thousand Oaks 2007.
- [13] Czakon W., *Łabędzie Poppera – case studies w badaniach o zarządzaniu*, „Przegląd Organizacji” 2006, nr 9, s. 9–13.
- [14] Cuomo F., Mallin Ch., Zattoni A., *Corporate governance codes: A review and research agenda*, "Corporate Governance: An International Review" 2016, Vol. 24(3), pp. 222–241.
- [15] *Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016*, https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/GPW_1015_17_dobre_praktyki_v2.pdf (12.11.2018).
- [16] Eisenhardt K.M., Graebner M.E., *Theory Building from Cases: Opportunities and Challenges*, "Academy of Management Journal" 2007, Vol. 50, No. 1, pp. 25–32.
- [17] Eisenhardt K.M., *Building Theories from Case Study Research*, "The Academy of Management Review" 1989, Vol. 14, No. 4, pp. 532–550.
- [18] Gubrium J.F., Holstein J.A., *The New Language of Qualitative Method*, Oxford University Press, Oxford 1997.
- [19] Jemielniak D. (red.), *Badania jakościowe*, t. 1, PWN, Warszawa 2012.
- [20] Hardi P., Buti K., *Corporate governance variables: Lessons from a holistic approach to Central-Eastern European practice*, "Corporate Governance" 2012, No. 12, pp. 101–117.

- [21] Hermes N., Postma T., Zivkov O., *Corporate governance codes and their contents: An analysis of Eastern European codes*, "Journal for East European Management Studies" 2007, No. 12, pp. 53–74.
- [22] Kakabadse A., Kakabadse N., *Leading the Board. The Six Disciplines of World Class Chairman*, Palgrave Macmillan, New York 2008.
- [23] Koładkiewicz I., *Dobre praktyki ładu korporacyjnego oraz ich transfer do twardego prawa. Perspektywa interesariuszy polskiego rynku kapitałowego*, „Studia Prawno-Ekonomiczne” 2014, t. 91/2, s. 193–212.
- [24] Krajowy Standard Rachunkowości nr 9 „Sprawozdanie z działalności”. Dziennik Urzędowy Ministra Finansów z dnia 15 maja 2014 r. poz. 17.
- [25] Kvale S., *Prowadzenie wywiadów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2011.
- [26] MacNeil I., Li X., "Comply or explain": *Market discipline and non-compliance with the combine code*, "Corporate Governance" 2006, No. 14, pp. 486–496.
- [27] Larcker D., Tayan B., *Corporate governance matters*, Pearson Education, New Jersey 2011.
- [28] Lipman F., *Summary of major corporate governance principles and best practices*, "International Journal of Disclosure And Governance" 2007, No. 4, pp. 309–319.
- [29] Luo Y., Salterio S.E., *Governance quality in a "comply or explain" governance disclosure regime*, "Corporate Governance: An International Review" 2014, No. 22, pp. 460–481.
- [30] OECD, *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf> (09.01.2016).
- [31] *Rady nadzorcze 2017*, PWC, Warszawa 2017.
- [32] Regulamin Giełdy Papierów Wartościowych, Uchwała Nr 1/1110/2006 Rady Giełdy z dnia 4 stycznia 2006 r., z późn. zm.
- [33] Renders A., Gaeremynck A., Sercu P., *Corporate-Governance ratings and company performance: A cross-European study*, "Corporate Governance: An International Review" 2010, No. 18, pp. 87–106.
- [34] Seidl D., Sanderson P., Roberts J., *Applying the 'comply-or-explain' principle: discursive legitimacy tactics with regard to codes of corporate governance*, "Journal of Management Governance" 2013, No. 17, pp. 791–826.
- [35] Seidl, D., *Standard setting and following in corporate governance: An observation-theoretical study of the effectiveness of governance codes*, "Organization Articles" 2007, No. 14, pp. 705–727.
- [36] Silverman D., *Interpretacja danych jakościowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- [37] Shrives Ph.J., Brennan N.M., *A typology for exploring the quality of explanations for non-compliance with UK corporate governance regulations*, "The British Accounting Review" 2015, No. 47, pp. 85–99.

- [38] Spira L., *The Audit Committee – Performing Corporate Governance*, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht 2002.
- [39] Urbanek P., *Ewolucja funkcji rad nadzorczych w polskich spółkach publicznych*, [w:] *Rola nadzoru korporacyjnego w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*, Rudolf S. (red.), Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2008, s. 177–199.
- [40] Ustawa o rachunkowości 2017 (Dz.U. 2016, poz. 1047).
- [41] Weil, Gotshal, Manges, LLP, *International Comparison of Corporate Governance: Guidelines and Codes of Best Practice. Developing and Emerging Markets*, Weil, Gotshal, Manges, New York 2001.
- [42] Verschuren P.J., *Case Study as a Research Strategy: Some ambiguities and Opportunities*, “International Journal Social Research Methodology” 2003, Vol. 6, No. 2, pp. 121–139.
- [43] Yin R.K., *Case Study Research. Design and Methods*, Sage Publications, London 2003.
- [44] Yoshikawa T., Rasheed A., *Convergence of corporate governance: Critical review and future directions*, “Corporate Governance: An International Review” 2009, No. 17, pp. 388–404.
- [45] Zattoni A., Cuomo F., *Why adopt codes of good governance? A Comparison of institutional and efficiency perspective*, “Corporate Governance” 2008, No. 16, pp. 1–15.

DOBRE PRAKTYKI ŁADU KORPORACYJNEGO. PERSPEKTYWA RADY NADZORCZEJ

Streszczenie

Dobre praktyki ładu korporacyjnego stanowią istotny element w procesie tworzenia i kształtowania zasad współpracy między poszczególnymi akcjonariuszami i interesariuszami w spółce giełdowej. Celem artykułu jest określenie sposobu postrzegania przez badanych członków rad nadzorczych dobrych praktyk ładu korporacyjnego. Dla realizacji celu badawczego przeprowadzono wywiady z 21 rozmówcami posiadającymi doświadczenia z wielu rad nadzorczych polskich spółek notowanych na GPW w Warszawie. Analiza wyników badań wskazuje, że badani członkowie rad w dużym stopniu postrzegali pozytywnie dobre praktyki ładu korporacyjnego. Do kluczowych korzyści wynikających z ich obecności zaliczyli m.in. uporządkowanie i ucywilizowanie relacji między kluczowymi organami w spółce, jak również wzrost przejrzystości jej działania. Za słabości uznali natomiast brak dopasowania tych zasad do potrzeb polskich spółek, jak również sposób ich podejścia do zasad.

SŁOWA KLUCZOWE: RADA NADZORCZA, DOBRE PRAKTYKI ŁADU KORPORACYJNEGO, NADZÓR KORPORACYJNY/ŁAD KORPORACYJNY

CORPORATE GOVERNANCE BEST PRACTICE. THE BOARD PERSPECTIVE

Abstract

Corporate governance best practice remains an important element to direct and organize the cooperation between shareholders and stakeholders in a listed company. The goal of the paper is to identify the perception of corporate governance best practice by board directors. For the purpose of the paper a series of interviews with 21 heavily interlocked board directors of companies listed on the Warsaw Stock Exchange were conducted. Our analysis reveals different views and opinions of the interviewees on the role of best practice on the development of corporate governance in Poland. The clarification and improvement of standards of relations between different stakeholders were viewed as the main strengths, while the low adaptability of the code guidelines of the specificity of the Polish stock market and weak compliance were noted as main shortcomings of corporate governance best practice.

KEY WORDS: SUPERVISORY BOARD, BOARD OF DIRECTORS, CORPORATE GOVERNANCE BEST PRACTICE, CORPORATE GOVERNANCE

JEL: M10