

Dobre praktyki nadzoru korporacyjnego spółek indeksu WIG-Spożywczy – wybrane zagadnienia

Wstęp

Przestrzeganie zasad dobrego nadzoru korporacyjnego zawartych w kodeksach staje się jedną z zasadniczych przesłanek osiągnięcia trwałej przewagi konkurencyjnej i przyciągania kapitału, szczególnie w obliczu międzynarodowej konkurencji. Dobre praktyki korporacyjne w warunkach kryzysu powinny odgrywać podstawową rolę w budowie systemu zaufania do podmiotów prowadzących działalność gospodarczą obciążoną ryzykiem. Ich skuteczna implementacja powinna być elementem strategii biznesowej, równie ważnym jak inne elementy systemu zarządzania. Znaczenie dobrych praktyk korporacyjnych jest w pełni zrozumiałe w instytucjach zaufania publicznego (np. banki) czy też duże spółki publiczne. Wątpliwości w tym zakresie powodują działania mniejszych spółek, które nie budzą takiego zainteresowania publicznego. Celem artykułu jest wskazanie, w jakim zakresie spółki indeksu WIG-Spożywczy, deklarują przestrzeganie zasad ładu korporacyjnego w wersji zaproponowanej przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie. Spółki te mają bardzo niejednorodny charakter i stanowią ciekawy przedmiot badań. Przeprowadzono analizę ich oświadczeń w zakresie przestrzegania zasad oraz zwrócono uwagę na jakość dostępu do informacji w tym zakresie.

1. Geneza i istota nadzoru korporacyjnego

Dobre praktyki korporacyjne są nieodłączną częścią nadzoru korporacyjnego (używane jest również określenie „ład korporacyjny”, wykorzystywane zamiennie). Do współczesnej teorii ekonomii pojęcie nadzoru korporacyjnego zostało wprowadzone w pierwszej połowie lat 30. XX w. przez A. Berle’a i G. Meansa [Berle, Means, 1932]. Rozwój przedsiębiorstw, postępująca komplikacja form prawnych zorganizowanej działalności

* Dr, Katedra Strategii Zarządzania i Rozwoju Organizacji, Wydział Ekonomii i Stosunków Międzynarodowych, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, ul. Rakowicka 27, 31-510 Kraków, misiolek@uek.krakow.pl

podmiotów gospodarczych, zwłaszcza zaś korporacji spowodowały podjęcie badań w zakresie corporate governance [Jerzemska, 2002, s. 11 i n.].

Nadzór korporacyjny (*corporate governance*) ma wiele znaczeń. Obejmuje prawa i regulacje obligatoryjne, zawarte w aktach prawnych (np. w ustawach kodeks spółek handlowych, prawo bankowe, przepisach branżowych itp.) oraz zalecenia, których stosowanie jest dobrowolne. W odniesieniu do spółek publicznych oczekuje się zastosowania w przypadku zaleceń zasady „zastosuj się albo się wytłumacz” (*comply or explain*) [Karasek, Waclawik, 2002, s. 28]. W literaturze polskiej pojawiała się dyskusja nad znaczeniem pojęcia nadzoru korporacyjnego. Najczęściej spotykane inne tłumaczenia tego pojęcia to: kontrola w korporacji, nadzór korporacyjny, nadzór właścicielski, ład korporacyjny czy władztwo korporacyjne [Zalega, 2003; Mesjasz, 1998].

Wyczerpująco wyjaśnione pojęcie nadzoru korporacyjnego oraz jego modeli można znaleźć w obszernej pracy K.A. Lisa i H. Sterniczuka oraz innych specjalistów pod tytułem *Nadzór korporacyjny* [Lis, Sterniczuk, 2005] oraz *Ład korporacyjny* pod redakcją D. Dobiji i I. Kołodkiewicz [Dobija, Kołodkiewicz, 2011].

Corporate governance w ujęciu anglosaskim to według A. Shleifer'a i R. Vishny'ego [Shleifer, Vishny, 1996] ekonomiczne i prawne instytucje, które mogą być zmieniane przez polityczne procesy w celu zapewnienia inwestorom (dostawcom, akcjonariuszom lub kredytodawcom) uzyskania przychodu ze swoich inwestycji. Rada Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD; Organisation for Economic Cooperation and Development) na swym posiedzeniu ministerialnym w kwietniu 1998 roku wezwała do stworzenia pakietu norm i wytycznych w zakresie nadzoru korporacyjnego. Nadzór korporacyjny definiuje jako sieć relacji między kadrą zarządzającą spółek, a ich organami zarządzająco-nadzorczymi, współnikami/akcjonariuszami i innymi grupami interesu, zainteresowanymi działaniem spółki. Autorzy tej definicji twierdzą, że nadzór korporacyjny jest owocem podziału odpowiedzialności między wielu partnerów [OECD, 2004]. Dobry nadzór korporacyjny powinien w sposób właściwy stymulować organy spółki i kadrę zarządzającą do osiągania celów, których realizacja leży w interesie spółki i jej współników/akcjonariuszy, a także powinien ułatwiać skuteczne śledzenie wyników, sprzyjając tym samym bardziej efektywnemu wykorzystaniu zasobów przez firmy. Według OECD ważna jest również etyka biznesu oraz świadomość istnienia interesów ekologicznych i społecznych, co ma wpływ na reputację i długookresowe wyniki spółek, podkreślając, że konkurencyjność i sukces są

wynikiem pracy zespołowej, obejmującej wkład pracowników i innych dostawców zasobów.

2. Kodeksy dobrych praktyk korporacyjnych

Tworzenie kodeksów dobrych praktyk powinno sprzyjać aktywizacji akcjonariuszy mniejszościowych i wzmacniać ochronę wszystkich inwestorów. Na świecie istnieje wiele różnych rozwiązań w tej dziedzinie [Jerzemska, 2002] (kodeksów dobrych praktyk, regulacji krajowych i międzynarodowych), a ich wspólnym elementem jest przyznanie wysokiego miejsca w hierarchii interesom akcjonariuszy. Od czasu pojawienia się Kodeksu Cadbury'ego [Cadbury, 1992] w większości krajów OECD podjęto prace w celu wypracowania podobnych narodowych regulacji. Obecnie w samej Europie funkcjonuje kilkadziesiąt kodeksów oraz kilka dokumentów ponadnarodowych (m.in. EASD, Euroshareholders) [ecgi.org]. W Stanach Zjednoczonych¹ istotną rolę w zakresie uregulowań nadzoru korporacyjnego odegrały przede wszystkim dwa dokumenty: opublikowany we wrześniu 1997 roku i poprawiony w maju 2002 roku przez Business Roundtable, Statement on Corporate Governance Principles [Business Roundtable, 2009] oraz dokument CalPERS², Corporate Governance Core Principles and Guidelines, opublikowany 13 kwietnia 1998 roku [Jerzemska, 2002, s. 92; CalPERS, 2009]. W Polsce prace nad zasadami ładu korporacyjnego były realizowane przez dwie odrębne inicjatywy: Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową (IBnGR) i Polskie Forum Corporate Governance (kodeks gdański) oraz inicjatywę Instytutu Rozwoju Biznesu – Centrum Prywatyzacji w Warszawie mającą patronat Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA oraz Komisji Papierów Wartościowych i Giełd w postaci Komitetu Dobrych Praktyk. Komitet powołany w maju 2001 roku, pod kierunkiem G. Domańskiego, stworzył Dobre praktyki w spółkach publicznych w 2002 (kodeks warszawski³), które obecnie funkcjonują w innej wersji jako Dobre praktyki spółek notowanych na GPW [Dobre praktyki..., 2011, 2012].

¹ Obecnie jakość praktyk korporacyjnych w Stanach Zjednoczonych jest ściśle powiązana z nowymi wymogami otoczenia prawnego, np. *Sarbanes-Oxley Act* zmieniający m.in. przepisy dotyczące raportowania.

² *The California Public Employees' Retirement System*, powstały w 1932 r. fundusz zarządzający planami emerytalnymi pracowników sektora publicznego w Kalifornii, uznawany za prekursora wzrostu aktywności akcjonariuszy.

³ Zasady Dobrych Praktyk – „Dobre praktyki w spółkach publicznych w 2002 r.”, aktualizowane wielokrotnie do dnia dzisiejszego. Podobne w 2005 r., odmienne w treści i charakterze z 2007 i 2010 r., odzwierciedlone również w zmianie nazwy. Fragmentarycznie aktualizowane także w latach następnych.

Dobre praktyki w prywatnych przedsiębiorstwach wpływają na postrzeganie ich atrakcyjności przez banki, inne instytucje finansowe oraz fundusze inwestycyjne (*private equity*). Przedsiębiorstwa rodzinne potrzebują dobrego nadzoru korporacyjnego w celu ustanowienia mechanizmów regulowania sporów i zapobiegania konfliktom w rodzinie, szczególnie po śmierci założyciela firmy lub po jego odejściu na emeryturę. Organizacje non profit potrzebują dobrych praktyk nadzoru korporacyjnego w celu zapewnienia ofiarodawcom, że ich dotacje będą właściwie wykorzystane [Lipman, Lipman, 2006, s. 9]. Każda organizacja powinna wypracować swój model, który odpowiada jej charakterowi oraz otoczeniu, a nadrzędnym celem powinien być skuteczny nadzór spółki we wszelkich obszarach jej działania, tak by przez niezależność sądów była postrzegana przez akcjonariuszy jako gwarant jej interesów. Coraz powszechniej wykorzystywanym narzędziem utrzymującym spójność przedsiębiorstwa oraz zapewniającym realizację celów interesariuszy przedsiębiorstwa są zasady ładu korporacyjnego. Często określane są mianem „najlepszych praktyk” wywodzącym się wprost z tłumaczenia angielskiego pojęcia *best practice*, które oznacza sposób działania (metodę, technikę, procesy) uważany za najbardziej skuteczny i sprawny w osiąganiu określonych celów. Dobre praktyki korporacyjne to zazwyczaj zbiór zasad, które służą utrwalaniu i wzmacnianiu przestrzegania prawa i dobrych obyczajów, mogą być również instrumentem regulującym wewnętrzne zasady funkcjonowania spółki oraz jej relacje zewnętrzne (z rynkiem, audytorami, mediami, społecznościami lokalnymi) [Berghe, Ridder, 1999].

Dokumenty te często nazywane są „kodeksami”, nie mają jednak w większości przypadków charakteru kodeksów rozumianych jako akty normatywne regulujące kompleksowo całość lub część stosunków społecznych składających się na dany obszar życia publicznego [Stawecki, Winczorek, 1999, s. 122].

Reguły te są na ogół „międko” redagowane, aby umożliwić ich elastyczne zastosowanie w różnych sytuacjach i w spółkach o bardzo odmiennym charakterze. Niektóre szczegółowe regulacje mogą być jednak wykorzystywane przy formułowaniu statutów spółek oraz regulaminów działania ich organów. Dobre praktyki stanowią bowiem zbiór szczegółowych zasad zachowania się, skierowanych zarówno do organów spółek oraz członków tych organów, jak i do większościowych oraz mniejszościowych akcjonariuszy [Dobre Praktyki..., 2011, 2012]. Należy jednak pamiętać, że zasady dobrych praktyk w zakresie nadzoru korporacyjnego nie mogą abstrahować od otoczenia prawnego. Kodeksy ładu korporacyjnego z jednej strony stanowią zbiór regulacji skierowanych do różnych

podmiotów, które zakazują lub wskazują jako konieczne określone zachowania, z drugiej strony zawierają podstawy określenia znaczenia zapisów statutów i innych dokumentów spółek. Pojawia się bowiem pytanie, czy stanowią one odpowiednio dobre praktyki nadzoru korporacyjnego.

Kształtowanie własnych praktyk o odmiennych charakterystykach jest słuszne, ponieważ nie istnieje jeden, najlepszy, uniwersalny model nadzoru korporacyjnego w spółkach. Unifikacja powinna dotyczyć jedynie rozwiązań ogólnych, a naczelne kierownictwo w ramach tych wytycznych powinno kształtować własne rozwiązania w porozumieniu ze swoimi interesariuszami. Spółki stosujące dobre praktyki realizują wytyczne dotyczące zrównoważonych celów interesariuszy i ich uzasadnionych potrzeb, uwzględniając w procesach decyzyjnych odpowiedzialność, transparentność i etykę.

Przestrzeganie zasad ładu korporacyjnego związane jest z wprowadzeniem przywołanego wcześniej mechanizmu oświadczeń spółek w zakresie ich przestrzegania w danym roku lub odstępstwa od tych zasad. Efektywne instrumenty kontroli przestrzegania zgodności działań spółki ze złożoną deklaracją zapewniają regulacje prawne publicznego obrotu papierami wartościowymi dotyczące obowiązków informacyjnych spółek [Rozporządzenie, 2009; Regulamin, 2012]. Informacje dotyczące przestrzegania zasad dobrych praktyk przez spółki publiczne mogą mieć znaczący wpływ na cenę akcji, tym samym mogą stać się skutecznym narzędziem ich kontroli. Interesujące jest to, że zasady te przekraczają obowiązki wynikające z przepisów prawa, wykraczają ponad to, co obowiązkowe (obwarowane szeregiem sankcji o charakterze prawnym), na rzecz niezbędnych decyzji, które tworzą klimat akceptacji poczynań kierownictwa spółki w jej otoczeniu społecznym. Na poziomie operacyjnym zasady ładu korporacyjnego powinny odwoływać się do:

- misji spółki rozumianej jako wspólne wartości interesariuszy wewnętrznych (właściciele, naczelne kierownictwo, pracownicy) i deklarowanych celów dla wszystkich interesariuszy,
- udziału niezależnych członków rad nadzorczych, wskazania kryteriów ich niezależności oraz trybu nominowania,
- funkcjonowanie komitetów rad nadzorczych,
- określenia polityki wynagradzania naczelnego kierownictwa,
- organizacji walnych zgromadzeń i komunikacji z akcjonariuszami,
- kontroli wrażliwych transakcji (szczególnie z akcjonariuszami czy członkami władz spółki),
- niezależności audytu,

– transparentnej komunikacji z rynkiem (zawartość stron WWW, istnienie relacji inwestorskich, łatwy dostęp).

3. Spółki indeksu WIG-Spożywczy jako przedmiot badań

Mechanizmy rynkowe wkraczają do sektora przemysłu spożywczego, coraz więcej spółek polskich i zagranicznych (szczególnie ukraińskich) stara się o status spółki publicznej. Przedmiotem badań w zakresie stosowania zasad ładu korporacyjnego są spółki indeksu WIG-Spożywczy. Indeks giełdowy jest miarą statystyczną pokazującą, w jaki sposób zmieniają się ceny grupy wyselekcjonowanych spółek w określonym czasie oraz w istotny sposób wpływającą na zachowanie się inwestorów giełdowych. WIG-Spożywczy jest indeksem sektorowym, w którego skład wchodzi spółki uczestniczące w indeksie WIG i jednocześnie zakwalifikowane do sektora „przemysł spożywczy”. W portfelu subindeksu znajdują się takie same pakiety, jak w portfelu indeksu WIG. Datą bazową indeksu jest 31 grudnia 1998 roku, a wartość indeksu w tym dniu wynosiła 1279,56 pkt. Metodologia subindeksu jest tożsama z indeksem WIG, tzn. że jest on indeksem dochodowym i przy jego obliczaniu uwzględnia się zarówno ceny zawartych w nim akcji, jak i dochody z dywidend oraz praw poboru [GPW, 2012]. Indeksy giełdowe w syntetyczny sposób informują o sytuacji na rynku lub jego części, pomagając oceniać efektywność inwestowania.

Poniżej w tablicy 1 wymieniono spółki indeksu WIG-Spożywczy, skróty, którymi posługują się na rynku publicznym, indeks, rynek oraz miejsce rejestracji i segment rynku. Dalej zamieszczono krótką charakterystykę badanych spółek, na podstawie informacji, które spółki zamieszczają na swoich stronach internetowych.

Tablica 1. Spółki indeksu WIG-Spożywczy

Nr	Nazwa	Skrót	Indeks	Rynek	Rejestracja	Segment
1.	AGROTON	AGT	GPW	podstawowy	Cypr	50Plus
2.	AGROWILL	AWG	GPW	równoległy	Litwa	5Plus
3.	AMBRA	AMB	GPW	podstawowy	Polska	5Plus
4.	ASTARTA	AST	GPW	podstawowy	Holandia	250Plus
5.	COLIAN	COL	GPW	podstawowy	Polska	50Plus
6.	DUDA	DUD	GPW	podstawowy	Polska	5Plus
7.	GRAAL	GRL	GPW	podstawowy	Polska	5Plus
8.	IFCAPITAL	IFC	GPW	równoległy	Polska	5Plus
9.	IMCOMPANY	IMC	GPW	podstawowy	Luksemburg	50Plus
10.	INDYKPOL	IND	GPW	podstawowy	Polska	5Plus

11.	KANIA	KAN	GPW	podstawowy	Polska	5Plus
12.	KERNEL	KER	GPW	podstawowy	Luksemburg	250Plus
13.	KOFOLA	KFL	GPW	podstawowy	Polska	50Plus
14.	KRUSZWICA	KSW	GPW	podstawowy	Polska	50Plus
15.	KSGAGRO	KSG	GPW	podstawowy	Luksemburg	50Plus
16.	MAKARONPL	MAK	GPW	podstawowy	Polska	5Plus
17.	MIESZKO	MSO	GPW	podstawowy	Polska	5Plus
18.	MILKILAND	MLK	GPW	podstawowy	Holandia	50Plus
19.	OTMUCHOW	OTM	GPW	podstawowy	Polska	5Plus
20.	OVOSTAR	OVO	GPW	podstawowy	Holandia	50Plus
21.	PAMAPOL	PMP	GPW	podstawowy	Polska	5Plus
22.	PBSFINANSE	PBF	GPW	równoległy	Polska	5Plus
23.	PEPEES	PPS	GPW	podstawowy	Polska	5Plus
24.	SOBIESKI	BVD	GPW	podstawowy	Polska	50Plus
25.	WAWEL	WWL	GPW	podstawowy	Polska	50Plus

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych [GPW, 2012].

4. Charakterystyka działalności spółek WIG-Spożywczy

W poniższej tabelicy przedstawiono krótką charakterystykę spółek, w której skoncentrowano się na ich działalności oraz zakresie terytorialnym.

Tablica 2. Charakterystyka spółek indeksu WIG-Spożywczy

Agroton Public Limited
Podstawowym przedmiotem działalności jest uprawa pszenicy i nasion słonecznika, a także przetwarzanie, przechowywanie i sprzedaż takich zbiorów. Grupa zajmuje się również hodowlą zwierząt gospodarskich oraz przetwórstwem produktów rolnych, jest piątym co do wielkości producentem rolnym na Ukrainie, biorąc pod uwagę grunty znajdujące się pod jej kontrolą.
AB Agrowill Group
Grupa prowadzi działalność na terytorium Litwy, gdzie jest największym przedsiębiorstwem zajmującym się produkcją rolną i zarządzaniem gruntami uprawnymi. AB Agrowill Group zarządza 16 przedsiębiorstwami rolniczymi zajmującymi się hodowlą bydła i uprawą roślin oraz 22 spółkami zależnymi, które zarządzają gruntami uprawnymi.

Ambra SA
Działalność grupy koncentruje się na produkcji, imporcie i dystrybucji win musujących i klasycznych, wermutów, napojów musujących dla dzieci oraz innych wyrobów. W Polsce spółka zajmuje się także sprzedażą detaliczną – tworząc sieć specjalistycznych sklepów. Wchodzące w jej skład spółki prowadzą działalność na rynkach Polski, Czech, Słowacji i Rumunii.
Astarta Holding NV
Spółka jest jednym z liderów ukraińskiego sektora cukrowniczego. Działalność spółki koncentruje się na produkcji i sprzedaży cukru produkowanego z buraka cukrowego oraz na produkcji i sprzedaży zbóż.
Colian SA
Silna grupa kapitałowa producentów słodczy będąca właścicielem następujących marek: Jutrzenka, Goplana, Kaliszanka oraz firmy Ziolopec – producenta, eksportera i importera przypraw, herbat oraz bakalii.
Polski Koncern Mięśny Duda SA
PKM Duda zajmują się skupem i ubojem mięsa wieprzowego i wołowego. Założycielami oraz głównymi właścicielami spółki są członkowie rodziny Duda, aktywnie uczestniczą w zarządzaniu spółką. Zajmuje się ona także zamrażaniem towarów w nowoczesnej komorze i składowaniu ich w chłodniach.
Graal SA
Jest jednym z liderów przetwórstwa ryb i największym krajowym producentem konserw rybnych. Oferuje konserwy rybne, dania obiadowe, ryby mrożone, owoce morza, konserwy mięsne, kawior, marynaty oraz sałatki rybne i warzywne z dodatkiem mięsa.
Investment Friends Capital SA
Jest spółką akcyjną działającą na zasadzie <i>venture capital</i> , zajmującą się inwestycjami na rynku kapitałowym.
Industrial Milk Company SA
IMC jest spółką z sektora rolniczego w środkowo-północnej Ukrainie. Jest jednym z największych producentów mleka na Ukrainie. Działalność IMC skupia się na uprawie zbóż, roślin oleistych oraz ziemniaków.
Indykpol SA
Spółka jest największym w Polsce producentem mięsa i przetworów indyjskich oraz największym ich eksporterem. Firma oferuje swoje produkty na terenie całego kraju.
Zakłady Mięsne Henryk Kania SA
Zakłady Mięsne Henryk Kania SA to jeden z największych producentów wyrobów wędliniarskich i mięsa konfekcjonowanego w Polsce. Przedsiębiorstwo dostarcza swoje produkty do największych sieci handlowych w kraju.

Kernel Holding SA
Kernel Holding jest spółką holdingową zarejestrowaną w Luksemburgu, której główny majątek stanowią udziały w spółkach produkcyjnych. Prowadzi zintegrowaną działalność w sektorze butelkowanych olejów jadalnych i agrobiznesu, która swoim zakresem obejmuje wszystkie etapy produkcji.
Kofola SA
Spółka koncentruje swoją działalność w obszarze produkcji, handlu i dystrybucji bezalkoholowych napojów gazowanych oraz niegazowanych, a także wody mineralnej. Obejmuje swoim zasięgiem obszar całego kraju, a także poprzez spółki zależne teren Federacji Rosyjskiej.
Zakłady Tłuszczowe KRUSZWICA SA
ZT Kruszwica SA – działa na rynku tłuszczów roślinnych, zajmuje się skupem i przetwórstwem nasion roślin oleistych. Produkuje roślinne tłuszcze jadalne, margaryny, oleje roślinne. Prowadzi cztery zakłady produkcyjne. Należy do Grupy Bunge – światowego lidera w przetwórstwie nasion oleistych.
KSG Agro SA
KSG Agro jest holdingiem rolniczym kontrolującym areał o powierzchni około 92 000 hektarów na Ukrainie. Zajmuje się uprawą zbóż takich jak: kukurydza, pszenica, jęczmień, rzepak oraz soja, a także produkcją warzyw. Dostarcza produkty spożywcze do sieci handlowych.
Makarony Polskie SA
Makarony Polskie SA oferują szeroką gamę makaronów produkowanych w wielu różnorodnych formach. Proces wytwarzania prowadzony jest przy użyciu nowoczesnych linii produkcyjnych. Działalność spółki obejmuje także usługową produkcję makaronu na zlecenie sieci handlowych oraz hipermarketów.
Zakłady Przemysłu Cukierniczego MIESZKO SA
Mieszko to znany w Polsce producent wyrobów cukierniczych. Podstawowym rynkiem zbytu produktów spółki jest rynek krajowy. Firma ma w ofercie cukierniki, wyroby czekoladowe, wafelki oraz chałwy. Spółka posiada dwa zakłady produkcyjne w Raciborzu i w Warszawie.
Milkiland NV
Milkiland to czołowy producent wyrobów mlecznych takich jak: sery, jogurty, masło, działający na terenie jednego z największych i najdynamiczniej rozwijających się rynków – Wspólnoty Niepodległych Państw (WNP), głównie na terenie Ukrainy i Rosji.
Zakłady Przemysłu Cukierniczego Otmuchów SA

Spółka jest producentem wyrobów z następujących grup asortymentowych: słodycze, wyroby śniadaniowe, słone przekąski. Jest przedsiębiorstwem spożywczym dostarczającym kompleksowe rozwiązania produktowe dla globalnych koncernów oraz dla właścicieli i dystrybutorów prywatnych marek.
Ovostar Union N.V.
Grupa jest jednym z liderów na rynku jaj spożywczych i produktów jajecznych na Ukrainie. Udział w rynku jaj spożywczych wyniósł ok. 5% całkowitej ilości wytworzonych jaj, a w rynku produktów jajecznych prawie 40% całkowitej ilości produktów jajecznych.
Pamapol SA
Pamapol SA prowadzi działalność w zakresie przetwórstwa mięsno-warzywnego. Produkuje dania gotowe do spożycia oraz konserwy, pasztety i zupy gotowe.
PBS Finanse SA
Grupa Kapitałowa PBS – Finanse jest grupą spółek działających w branży usług finansowych, specjalizującą się w następujących obszarach: pożyczki dla osób fizycznych, leasing finansowy oraz obsługa i doradztwo.
Przedsiębiorstwo Przemysłu Spożywczego PEPEES SA
Jest jednym z największych zakładów przetwórstwa rolno-spożywczego w północno-wschodniej Polsce. Spółka zajmuje się przetwórstwem ziemniaków (30% krajowego rynku wyrobów ziemniaczanych). Odbiorcami produktów są odbiorcy krajowi i zagraniczni.
Belvedere SA
Belvedere SA to francuska spółka, tworząca holding producentów alkoholi, do którego należy również znana polska firma Sobieski Sp. z o.o. Spółka ma w Polsce około 27% udziału w rynku alkoholowych napoi wysokoprocentowych.
WAWEL SA
Wawel SA to jedna z najstarszych fabryk cukierniczych w Polsce, szczyci się tradycjami sięgającymi końca XIX wieku. Jej udział w rynku cukierniczym wynosi około 5%. Oferuje kilkadziesiąt rodzajów produktów, w tym czekolady, bombonierki, wafle, batony karmelki, kakao. Wyroby spółki sprzedawane są głównie na rynku krajowym (ok. 95% sprzedaży).

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji na stronach domowych spółek indeksu WIG-Spożywczy.

5. Implementacja zasad ładu korporacyjnego w spółkach WIG-Spożywczy

Tablica 3 przedstawia wyniki badań dotyczących oświadczeń spółek w zakresie przestrzegania zasad ładu korporacyjnego w wersji zaproponowanej przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie. Oświad-

czenia spółek można znaleźć na stronach domowych spółek subindeksu WIG-Spożywczy, na stronach Giełdy Papierów Wartościowych, w systemie raportowania giełdy ESPI. Stosunkowo często spółki ich **nie publikują lub przedstawiają je w nieaktualnych wersjach!** Informacje na ten temat można znaleźć w sprawozdaniach walnego zgromadzenia spółek, rad nadzorczych spółek, sprawozdaniach zarządu, raportach rocznych spółek (*annual reports*). Numer zasady ładu korporacyjnego zawarty w pierwszej kolumnie tablicy 3 odnosi się do numeru zasady ze zbioru dobrych praktyk zawartych w Załączniku do Uchwały Nr 20/1287/2011 Rady Giełdy z dnia 19 października 2011 roku „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW”, w odniesieniu do którego spółki powinny raportować w 2012 roku. Dokument ten jest udostępniony na stronie GPW, w portalu tematycznym poświęconym problematyce nadzoru korporacyjnego, a z braku miejsca przywołany w artykule poprzez odniesienie się do dokumentu zamieszczonego na stronie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie [GPW, 2013].

W zestawieniu zaprezentowanym w tablicy 3 zastosowano ocenę zakresu stosowania zasady dobrych praktyk przez spółkę. Znak „+” oznacza, że spółka stosuje się do zasady ładu korporacyjnego przedstawionej w corp.gov.pl, „+/-” oznacza, że spółka stosuje zasadę z zastrzeżeniami (stosuje ją w innym zakresie, czasami odwołuje się do innych źródeł prawa niż polskie), znak „-” oznacza, że spółka nie stosuje zasady i to deklaruje, a znak zapytania „?” oznacza, że nie wiadomo, czy spółka stosuje daną zasadę, choć ogólnie deklaruje stosowanie zasad. Puste miejsce w tabeli oznacza brak jakichkolwiek informacji dotyczących stosowania zasad ładu korporacyjnego.

Tablica 3. Deklaracje spółek w zakresie przestrzegania dobrych praktyk spółek giełdowych

Nr zaskarżenia	Skrócona nazwa spółki WIG-Spożywczy																									
	AGT	AWG	AMB	AST	COL	DUD	GRL	IFC	IMC	IND	KAN	KER	KFL	KSW	KSG	MAK	MSO	MLK	OTM	OVO	PMP	PBF	PPS	BVD	WWL	
I	Rekomendacje dotyczące dobrych praktyk spółek giełdowych																									
1.	+	+	+	-	-	+/-	-	?	?	+/-	?	+	+	?	?	-	?	?	+	?	-	-	?	?		+
2.	Uchylony																									
3.	+	+	+	+	+	+	+	?		?	+	?	+	?	?	+	?	?	+	?	+	+	+	?		+
4.		+	+	+	+	+	+	?		?	+	?	+	?	?	+	?	?	+	?	+	+	?			+
5.	+	+	+	+	+/-	-	+	?		?	+	?	+	?	?	+	?	?	+	?	-	-	?			+
6.	+	+	+	+	+	+	+	?		?	+	?	+	?	?	+	?	?	+	?	+	+	?			+
7.	+	+	+	+	+	+	+	?		?	+	?	+	?	?	+	?	?	+	?	+	+	?			+
8.	+	+	+	+	+	+	+	?		?	+	?	+	?	?	+	?	?	+	?	+	+	?			+
9.	+	+	+	+	-	-	+	?		?	+	?	+	?	?	+	?	?	-	?	+	+	?			+
10.	+	+	+	+	+	+	+	?		?	+	?	+	?	?	+	?	?	+	?	+	+	?			+
11.	+	+	+	+	+	+	+	?		?	+	?	+	?	?	+	?	?	+	?	+	+	?			+
12.		+	+	+	+	+	+	?		?	+	?	+	?	?	+	?	?	+	?	-	-	?			+
II	Dobre praktyki realizowane przez zarządy spółek giełdowych																									
1.	+	+	+	+	+/-	+/-	+/-	?		+/-	+	?	+	?	?	+	?	?	+	?	+	+	?			+

3.	Uchylony																					
4.	+		+	+	+	?	?	?	?	+	?	?	?	?	+	?	?	+	?	+	+	
5.	+		+	+	+	?	?	?	?	+	?	?	?	?	+	?	?	+	?	+	+	+
6.	+		+	+	+	?	?	?	?	-	?	?	?	?	+	?	?	+	?	+	+	+
7.	+		+	+	+	?	?	?	?	+	?	?	?	?	+	?	?	+	?	+	+	+
8.	Uchylony																					
9.	+		+	+	+	?	?	?	?	+	?	?	?	?	+	?	?	+	?	?	+	+
10.	-		-	-	+	?	?	?	?	+	?	?	?	-	+	?	?	-	?	?	+	+

+ spółka stosuje się do zasady ładu korporacyjnego przedstawionej w „Dobrych Praktykach”

+/- spółka stosuje zasadę z zastrzeżeniami

- spółka nie stosuje zasady i deklaruje to

? nie wiadomo, czy stosuje zasadę, choć ogólnie deklaruje stosowanie zasad

brak jakichkolwiek informacji dot. zasad ładu korporacyjnego.

Źródło: Opracowanie własne.

6. Wyniki przeprowadzonych badań

Poniżej przedstawiono wyniki badań odniesione do poszczególnych spółek, które należy postrzegać w ścisłym związku z syntetycznymi danymi zawartymi w tablicy 3.

Agroton Public Limited. Spółka działa zgodnie z prawem cypryjskim. Oświadczenie w zakresie przestrzegania zasad ładu korporacyjnego przedstawione w tabeli zgodnej z propozycją GPW na stronie spółki.

AB Agrowill Group. Brak jakichkolwiek informacji w zakresie przestrzegania zasad ładu korporacyjnego.

Ambra SA. W raporcie rocznym spółki można znaleźć ogólne stwierdzenie dotyczące woli przestrzegania zasad ładu korporacyjnego, ale bez żadnych szczegółów.

Astarta Holding NV. Nieaktualne oświadczenie o zgodności z zasadami ładu korporacyjnego z 2007 roku. Spółka ma radę dyrektorów i niektóre z postanowień nie mają wg spółki zastosowania. Działa zgodnie z prawem holenderskim. Na stronie spółki dużo odwołań do zasad nadzoru korporacyjnego w różnych krajach.

Colian SA. Informacje dotyczące zakresu przestrzegania zasad ładu korporacyjnego w raporcie rocznym. Omówiona część IV zasad ładu korporacyjnego, bez odwoływania się do poszczególnych punktów.

Polski Koncern Mięsy Duda SA. Informacje dotyczące zakresu przestrzegania zasad ładu korporacyjnego w raporcie rocznym, w sprawozdaniu zarządu z działalności. Poszczególne zasady są omówione ogólnie, bez charakterystyki poszczególnych zasad.

Graal SA. Nieaktualne oświadczenie o zgodności z zasadami ładu korporacyjnego z 2009 roku. Do części IV nie odniesiono się szczegółowo.

Investment Friends Capital SA. Deklaracja w raporcie za 2011 rok odniesiona do zasad z 2007 roku. Brak aktualnych danych, zasady nie są omówione.

Industrial Milk Company SA. Brak aktualnych danych. Szczątkowe informacje korporacyjne. Na stronie zamieszczone zasady ładu korporacyjnego wg GPW, ale bez jakiegokolwiek komentarza i wskazania zakresu ich przestrzegania.

Indykpol SA. Deklaracja przestrzegania niektórych zasad wymienionych w tabeli zamieszczonej powyżej. W domyśle są stosowane, ale brak deklaracji w tym zakresie.

Zakłady Mięsne Henryk Kania SA. Oświadczenie zamieszczone w sprawozdaniu zarządu za 2011 rok, w części IV raportu zamieszczono Oświadczenie w zakresie przestrzegania zasad ładu korporacyjnego.

Kernel Holding SA. Brak oświadczenia w zakresie przestrzegania zasad ładu korporacyjnego, ale w dokumentacji walnego zgromadzenia

akcjonariuszy można znaleźć informacje dotyczące niezależnych dyrektorów w spółce, przeprowadzania transakcji z udziałem akcji własnych. Rada dyrektorów może powołać komitet audytu, ma również prawo ustanowić komitet ds. nominacji i wynagrodzeń. Deklaruje przestrzeganie zasad ładu Luxembourg Stock Exchange z 2009 roku. W spółce jest dwóch dyrektorów niezależnych na sześciu członków rady.

Kofola SA. Oświadczenie w zakresie przestrzegania zasad ładu korporacyjnego w sprawozdaniu rady nadzorczej za 2010 rok.

Zakłady Tłuszczowe KRUSZWICA SA. Spółka należy do Grupy Bunge Ltd. notowanej na nowojorskiej giełdzie papierów wartościowych i w związku z tym deklaruje stosowanie systemów kontroli zgodnych z *Sarbanes-Oxley Act*.

KSG Agro SA. Spółka oświadcza na swojej stronie internetowej, że przestrzegać będzie większość zasad GPW, ale w zakresie dozwolonym w prawie luksemburskim i z uwzględnieniem jednoszczeblowego modelu naczelnego kierownictwa (rada dyrektorów).

Makarony Polskie SA. Aktualne informacje dostępne w sprawozdaniu z działalności grupy w 2011 roku. Na stronie spółki nieaktualne z 2009 roku.

Zakłady Przemysłu Cukierniczego MIESZKO SA. Posiada interesujący portal korporacyjny, brak jednak oświadczenia w zakresie przestrzegania zasad ładu korporacyjnego. Szczątkowe informacje w raporcie rocznym, odwołujące się jednak do punktów, które są aktualnie uchylone. Spółka zarejestrowana w Polsce, z dominującym właścicielem z Litwy, zarejestrowanym na Cyprze.

Milkiland NV. Na stronie domowej spółki zamieszczono zasady ładu korporacyjnego GPW, jednak bez deklaracji, czy są stosowane. W raporcie rocznym można znaleźć szczegółowy raport dotyczący dyrektorów niewykonawczych (*non-executive*), polityki wynagrodzeń oraz raportowania w tym zakresie.

Zakłady Przemysłu Cukierniczego Otmuchów SA. Oświadczenie w zakresie przestrzegania zasad ładu korporacyjnego zamieszczono w sprawozdaniu zarządu z działalności spółki.

Ovostar Union N.V. Informacje dotyczące oświadczenia w zakresie przestrzegania zasad ładu korporacyjnego zamieszczono w raporcie rocznym. W czytelny sposób przedstawiono informacje dotyczące nadzoru korporacyjnego w zakresie charakterystyki rady dyrektorów, walnego zgromadzenia akcjonariuszy oraz działalności zarządu i komitetów. Scharakteryzowano dyrektorów niewykonawczych. Prezes zarządu (CEO) jest równocześnie przewodniczącym rady dyrektorów.

Pamapol SA. Oświadczenie w zakresie przestrzegania zasad ładu korporacyjnego w systemie ESPI w raporcie rocznym spółki.

PBS Finance SA. Czytelna i jasno skonstruowana strona domowa. Oświadczenie w zakresie przestrzegania zasad ładu korporacyjnego jednak jest nieaktualne. Aktualne w raporcie rocznym, jednak nie różnią się między sobą.

Przedsiębiorstwo Przemysłu Spożywczego PEPEES SA. Brak jednoznaczne- go stwierdzenia. Ogólne omówienie można znaleźć w raporcie rocznym. Składa się z czterech części, które nie są powiązane bezpośrednio z zasadami GPW.

Belvedere SA. Brak jakichkolwiek informacji. Strona pokazuje Sobieski sp. z o.o. Belvedere jest w bardzo trudnej sytuacji finansowej, w procesie restrukturyzacji. Również inne informacje są w minimalnym zakresie. Aktualne dane, ale w bardzo ograniczonym zakresie można znaleźć na stronie francuskiej spółki matki.

WAWEL SA. Pełny zakres informacji. Najlepiej skonstruowana strona, zawierająca wszelkie możliwe, potrzebne informacje. Może stanowić *benchmark* dla innych spółek.

Zakończenie

Spółki indeksu WIG-Spożywczy mają bardzo różną specyfikę. Są to zarówno podmioty bardzo duże (często międzynarodowe, notowane również na innych giełdach), jak i niewielkie, lokalnie działające przedsiębiorstwa. Są to podmioty produkcyjne, przetwórcze, handlowe, jak i świadczące usługi finansowe. Analiza oświadczeń spółek w zakresie przestrzegania zasad ładu korporacyjnego wykazała, że świadomość ich znaczenia w niektórych spółkach jest niewielka lub zupełnie lekceważona, pomimo posiadania statusu publicznego. Brak też czasami dostępu do informacji lub jest on zdecydowanie utrudniony, pomimo posiadania wiedzy na temat sposobów jej pozyskiwania. Są też spółki, których działania można uznać za wzorowe, zarówno pod względem formalnym (spełnienie wymagań regulatora rynku), jak i dobrowolnym, wykraczającym daleko poza minimum (łatwy dostęp do danych, ich aktualność, przejrzystość, nieukrywanie danych, które mogą być pomocne dla oceny ryzyka działalności podmiotu, dostęp do raportów, sprawozdań finansowych raportów społecznych itp.). Większość proponowanych dobrych praktyk korporacyjnych nie budzi większych kontrowersji, choć pomimo lat dyskusji na ten temat, ciągle nie końca zrozumiała jest potrzeba funkcjonowania niezależnych członków rad nadzorczych, komitetów rady czy też takiego zorganizowania walnych zgromadzeń, by naprawdę umożliwić udział w nich możliwie największej ilości akcjonariuszy.

Literatura

1. Berle A. Means G. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan Publishing Company, New York.

2. Cadbury A. (1992), *The Report of the Committee on The financial aspects of Corporate Governance*.
3. Dobija D. Kołodkiewicz I. (2011), *Ład korporacyjny*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
4. Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW (obowiązują od 01.01.2012), www.corp-gov.gpw.pl/publications.asp.
5. Dobre praktyki w spółkach publicznych w 2002, <http://corp-gov.gpw.pl/publications.asp>, dostęp dnia 21.11.2012.
6. Dobre praktyki w spółkach publicznych w 2005, <http://corp-gov.gpw.pl/publications.asp>, dostęp dnia 23.11.2012.
7. Business Roundtable, (2009), <http://businessroundtable.org>, dostęp dnia 10.10.2009
8. CalPERS, (2009) <http://calpers.ca.gov>, dostęp dnia 05.02.2009.
9. ECGI, (2011), http://ecgi.org/codes/all_codes.php, dostęp dnia 08.10.2011.
10. GPW(2013), www.gpw.pl/indeksy_gieldowe?isin=PL9999999888&ph_tresc_glowna_start=show, dostęp dnia 11.10.2012.
11. OECD (2004) OECD Principles of Corporate Governance www.oecd.org/corporate/oecdprinciplesofcorporategovernance.htm, dostęp dnia 11.10.2012.
12. Jerzemowska M. (2002), *Nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa.
13. Karasek I. Waclawik A. (2002), *Polski kodeks corporate governance – mechanizmy wdrażania i egzekwowania*, „Przegląd Prawa Handlowego”, 7 (118).
14. Lis K.A. Sterniczuk H. (2005), *Nadzór korporacyjny*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
15. Lipman D.F., Lipman L.K. (2006), *Corporate Governance Best Practices: Strategies for Public, Private, and Not-for-Profit Organizations*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
16. Mesjasz Cz. (1998), *Corporate governance, Nadzór nad przedsiębiorstwem czy władanie korporacyjne*, „Przegląd Organizacji”, nr 11.
17. Regulamin Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, § 29 ust. 5, <http://gpw.com.pl>, dostęp dnia 04.05.2012.
18. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim, Dz. U. Nr 33 poz. 259, <http://sejm.gov.pl>, dostęp dnia 09.10.2012.
19. Shleifer A., Vishny R.W., *A Survey of Corporate Governance*, NBER Working Paper 5554, kwiecień 1996, <http://post.economics.harvard.edu/faculty/shleifer/papers.html>, dostęp dnia 2.02.2010.
20. Stawecki T. Winczorek P. (1999), *Wstęp do prawoznawstwa*, C.H. Beck, Warszawa.

21. Van Den Berghe L., De Ridder L. (1999), *International Standardisation of Good Corporate Governance: Best Practices for the Board of Directors*, Kluwer Academic Publishers, Boston.
22. Zalega K. (2003), *Systemy Corporate Governance a efektywność zarządzania spółką kapitałową*, SGH, Warszawa.

Streszczenie

Dobre praktyki korporacyjne są nieodłączną częścią nadzoru korporacyjnego (używane jest również określenie „ład korporacyjny”, wykorzystywane zamiennie). W warunkach kryzysu powinny one odgrywać podstawową rolę w budowie systemu zaufania do podmiotów prowadzących działalność gospodarczą obciążoną ryzykiem. Ich skuteczna implementacja powinna być elementem strategii biznesowej, równie ważnym jak inne elementy systemu zarządzania. System nadzoru korporacyjnego obejmuje prawa i regulacje obligatoryjne zawarte w aktach prawnych oraz zalecenia, których stosowanie jest dobrowolne. W odniesieniu do spółek publicznych oczekuje się zastosowania w przypadku zaleceń zasady „zastosuj się albo się wytłumacz” (*comply or explain*). Przedmiotem analizy są oświadczenia spółek indeksu WIG-Spożywczy notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w zakresie przestrzegania Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW oraz jakość dostępnych informacji w tym zakresie.

Słowa kluczowe

ład korporacyjny, najlepsze praktyki, spółki publiczne

Good corporate governance practices of companies WIG-food index, selected issues (Summary)

The best practices is a part of corporate governance. In terms of crisis it should play the essential role of trustful system construction for economical entities under risk activity pressure. Effective implementation of best practices rules shall be the business strategy element, equally important that other component of management. Corporate governance system includes obligatory rights and regulations resulting from legal acts as well as voluntary recommendations. In case of corporate governance system applied by listed companies it's expected to apply the recommendations according to the rule "comply or explain". Subject of the analysis hereof are the statements of WIG-food index companies listed in Warsaw Stock Exchange in range of observing of Code of Best Practice for WSE Listed Companies (effective from 01.01.2012) and the quality of the information available.

Keywords

corporate governance, best practices, listed companies