

**Mateusz Kabut\***

## **Niezależność członków rad nadzorczych w świetle badań empirycznych**

### **Wstęp**

Rozwój organizacji zazwyczaj sprzyja rozdzieleniu własności od zarządzania. Z jednej strony na pewnym etapie złożoności organizacja wymaga już profesjonalnego zarządzania, które rzadko kiedy osobiście może zapewnić założyciel. Natomiast z drugiej strony zapotrzebowanie na kapitał w pewnym momencie rozwoju organizacji często wykracza poza możliwości jej założyciela, czego konsekwencją jest (mniejsze lub większe) rozproszenie własności. Na skutek tych zmian nieuniknione jest pojawienie się problemu agencji i związanych z nim kosztów, co z kolei obniża efektywność organizacji i zakłóca prawidłowe działanie mechanizmów rynkowych. W ograniczeniu tego negatywnego zjawiska najważniejszą rolę pełni efektywny nadzór korporacyjny. Jednakże zdaniem wielu autorów obecne zasady i rozwiązania z zakresu nadzoru korporacyjnego nie spełniają swoich funkcji, czego najlepszym dowodem był ostatni kryzys ekonomiczny [np. Samborski, 2011, s. 233].

Krytyka obecnych rozwiązań ma z reguły charakter konstruktywny, dzięki czemu dyskusja nad możliwymi do wprowadzenia poprawkami jest żywa i interesująca. Jednym z wątków, któremu – szczególnie po ostatnim kryzysie – przypisuje się duże znaczenie w tej dyskusji jest problematyka niezależności członków organów spółek [np. Koładkiewicz, 2010, s. 49]. Dla wielu ekspertów, badaczy i polityków to właśnie wprowadzenie do organów spółek odpowiedniej liczby niezależnych dyrektorów może ograniczyć istniejący problem agencji i poprawić efektywność nadzoru. Z drugiej jednak strony badania empiryczne nie przesądzają jednoznacznie, że niezależni członkowie organów spółki wpływają pozytywnie na efektywność całej organizacji. Ponadto tylko nieliczne prace podejmują temat czynników sprzyjających bądź ograniczających niezależność rad nadzorczych. Niewielu autorów zajmuje się również określeniem warunków, w jakich udział osób niezależnych w radzie nadzorczej

---

\* Mgr, Katedra Prawnych Problemów Administracji i Zarządzania, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Warszawski, ul. Szturmowa 1/3, 02-678 Warszawa, mkabut@wz.uw.edu.pl

lub radzie dyrektorów będzie optymalny dla spółki i jej interesariuszy. Brakuje również badań nad postrzeganiem instytucji niezależności przez uczestników organizacji w kontynentalnym modelu nadzoru korporacyjnego<sup>1</sup>.

Celem niniejszego artykułu jest dokonanie krytycznego przeglądu literatury wraz z analizą uregulowań normatywnych na przykładzie Polski. Na tej podstawie zostaną określone możliwe i pożądane kierunki dalszych badań.

## 1. Przegląd literatury

Literatura przedmiotu z zakresu nadzoru korporacyjnego jest obecnie bardzo bogata, o czym może świadczyć fakt, że na ten temat tylko w 2014 roku opublikowano 794 artykułów indeksowanych w bazie Scopus<sup>2</sup>. Należy jednak podkreślić, że temat ten jest w dużym stopniu zdominowany przez autorów amerykańskich, co skutkuje tym, że większość prac odnosi się do anglo-amerykańskiego modelu nadzoru korporacyjnego, który różni się w pewnym zakresie od modelu kontynentalnego stosowanego w Polsce.

Najważniejszą różnicą w kontekście tematu niniejszego artykułu jest to, że w modelu anglosaskim członkowie niezależni są częścią rady dyrektorów, co może sugerować wyższy poziom interakcji z dyrektorami zarządzającymi, w tym z prezesem (CEO). To z kolei może stwarzać większe zagrożenie dla ich niezależności i obiektywności w trakcie sprawowania kontroli nad spółką. Efekt ten jest dodatkowo potęgowany przez sposób wyboru dyrektorów niewykonawczych, w którym prezes pełni znaczną rolę wobec dużego rozproszenia akcjonariuszy w systemie anglo-amerykańskim [Kołodkiewicz, 2010, s. 50]. Z tych też względów w praktyce dyrektorzy niewykonawczy często bywali zależni od kierownictwa spółki, przez co wykonywana przez nich kontrola działalności spółki nierzadko była nieefektywna, narażając tym samym właścicieli na koszty wynikające z problemu agencji.

Powyższe przesłanki mogą sugerować, że w modelu kontynentalnym efektywność nadzoru powinna być wyższa dzięki wyodrębnieniu rad nadzorczych oraz wyższej koncentracji własności. Jednakże ciągle problemem pozostaje ochrona interesów mniejszościowych akcjonariu-

<sup>1</sup> W modelu anglo-amerykańskim takie badania również są rzadkością.

<sup>2</sup> Liczba opublikowanych artykułów i artykułów w druku w bazie Scopus w 2014 roku przy wyszukiwaniu słów kluczowych „corporate governance” (stan na 26.03.2015).

szy i pozostałych interesariuszy [Dominowska, 2013, s. 250]. Z tego też względu wydaje się, że wnioski płynące z badań przeprowadzonych w krajach, gdzie dominuje model anglosaski, mogą być przydatne także przy projektowaniu badania instytucji niezależności w polskim systemie nadzoru korporacyjnego. Należy jednak odwoływać się do nich z pewną ostrożnością.

Wśród prac zagranicznych badaczy dominują artykuły osadzone w anglosaskim modelu nadzoru. Z perspektywy Polski niektóre aspekty mogą wydawać się przesadnie wyeksponowane, jednakże większość wniosków ma charakter uniwersalny. Poniżej zostaną zaprezentowane najważniejsze zagraniczne prace z zakresu niezależności członków organów spółki pogrupowane tematycznie.

W literaturze przedmiotu zdecydowanie najczęściej poruszonym problemem jest oddziaływanie niezależnych dyrektorów (lub członków rad) na organizację oraz jej efektywność. Liczne badania wykazują ich pozytywny wpływ na istotne dla spółki wskaźniki.

Stosunkowo najbardziej jednoznaczne i zgodne są wyniki badań dotyczących wpływu obecności niezależnych dyrektorów na wartość giełdową spółki. Przykładowo badania Blacka i innych [2006] wskazują na pozytywny wpływ niezależności rady dyrektorów na wartość rynkową firmy. Podobne wyniki uzyskali Nguyen i Nielsen [2010], którzy zastosowali oryginalną metodę badawczą: obserwując reakcję cen akcji na przypadki nagłej śmierci dyrektorów amerykańskich spółek publicznych, doszli do wniosku, że niezależni członkowie rady pozytywnie wpływają na wartość firmy. Podobne wyniki pojawiają się także w badaniu Gupty i Fieldsa (2009), którzy badali wpływ rezygnacji niezależnych dyrektorów na ceny akcji spółki. Okazało się, że takie zdarzenia zawsze negatywnie wpływają na wartość firmy, ale skala tego oddziaływania zależy od wielu czynników. Przykładowo spadki cen akcji są mniejsze, gdy skład rady jest w znacznym stopniu niezależny. Ponadto inni autorzy zaobserwowali, że nominacja niezależnego dyrektora wiąże się z istotnym wzrostem cen akcji [Rosenstein, Wyatt, 1990]. Badania wskazują również, że spółki z większociowym udziałem niezależnych członków w radzie uzyskują przeciętnie wyższe ceny akcji podczas przejęć [Cotter i inni, 1997].

Uzasadnienia powyższej dodatniej korelacji pomiędzy niezależnością rady a wartością firmy można upatrywać w teorii sygnałów. W tym kontekście polityka firmy obejmująca nacisk na niezależność dyrektorów jest sygnałem dla inwestorów, że ich interes nie będzie pominięty.

Badania zdają się potwierdzać to przypuszczenie – na przykład Miletkov i inni [2014] wykazali, że firmy, które przestrzegają dobrych praktyk dotyczących niezależności członków organów spółki, są bardziej atrakcyjne dla zagranicznych inwestorów. Dodatkowo z licznych badań wynika, że firmy z niezależnymi dyrektorami sporządzają bardziej poprawne i zgodne z prawdą sprawozdania i raporty [Beasley, 1996]. Ponadto inni autorzy wykazują, że im większy poziom niezależności rady, tym wyższe koszty ponoszone na zewnętrzne audyty, co sugeruje bardziej dokładną i rzetelną kontrolę działalności firmy [Carcello i inni, 2002]. Dodatkowo badania sugerują, że niezależność rady jest dodatnio skorelowana z poziomem wiedzy finansowej członków rady [Jeanjean, Stolowy, 2009]. Warto także podkreślić, że spółki z niezależnymi radami otrzymują wyższe ratingi kredytowe [Ashbaugh-Skaife i inni, 2006].

W związku z powyższym można przypuszczać, że dla inwestorów i instytucji finansowych instytucja niezależnych dyrektorów (lub członków rady nadzorczej) jest równoznaczna z obniżeniem ryzyka pominięcia ich interesów przy bieżącym zarządzaniu firmą. Ten argument jest istotny także dla kontynentalnego modelu nadzoru korporacyjnego, ponieważ niezależni członkowie rady nadzorczej stanowią pewien rodzaj zabezpieczenia dla mniejszościowych akcjonariuszy i innych interesariuszy.

Sporo miejsca w literaturze poświęcono również związkowi pomiędzy obecnością niezależnych dyrektorów a efektywnością firm. Niestety, w tym zakresie badacze nie są zgodni. Wnioski z niektórych badań wskazują na występowanie dodatniej korelacji pomiędzy niezależnością a wynikami spółek [np. Lin, Chang 2014; Choi i inni, 2007]. W tym kontekście interesujące jest badanie Yeha i innych [2011], które wykazało, że w trakcie ostatniego kryzysu ekonomicznego w sektorze finansowym lepiej radziły sobie firmy w większym stopniu korzystające z niezależnych dyrektorów. Ciekawe jest także to, że ta korelacja jest silniejsza w krajach, w których dominuje kontynentalny model nadzoru korporacyjnego. Warto jednak wskazać, że inne badania wykazują brak lub wręcz negatywny związek pomiędzy obecnością niezależnych dyrektorów a wynikami spółki [np. Bhagat, Black, 2001]. Zdaniem niektórych autorów jest to możliwe, ponieważ rada, w której zasiada większość osób niezależnych, jednocześnie może cechować się niewystarczającą wiedzą na temat biznesu [Carter, Lorsch, 2004, s. 24].

Możliwym uzasadnieniem powyższej rozbieżności w wynikach badań dotyczących związku pomiędzy obecnością w spółce niezależnych dyrektorów a efektywnością firmy może być znaczne zróżnicowanie definicji „niezależności”. Nie ulega wątpliwości, że jest to pojęcie naturalne, czyli takie, którego granice nie są ostre. Z tego też względu także w omawianych pracach pojawiają się rozbieżności w tym zakresie. Wprawdzie większość badań opiera się o definicje ujęte w kodeksach dobrych praktyk, lecz także one różną od siebie. Definicje dominujące w Europie określają niezależność szerzej niż rozwiązania anglosaskie. Przykładowo według zaleceń Komisji Europejskiej niezależny członek rady nie może mieć powiązań z większościowym udziałowcem [Dominowska, 2013, s. 254–255].

Kolejnym prawdopodobnym wyjaśnieniem dużej rozbieżności wyników badań nad związkiem niezależności i wyników firmy mogą być dodatkowe zmienne, które niwelują lub wzmacniają efekt formalnej niezależności dyrektorów. Niestety, w tym zakresie literatura przedmiotu nie jest zbyt bogata. Wśród przykładów takich prac można wskazać na badanie, którego przedmiotem była analiza skutków wprowadzenia w Stanach Zjednoczonych w 2003 roku nowych wytycznych Securities Exchange Commission, wedle których niezależni dyrektorzy powinni stanowić większość w radzie spółek giełdowych. Zdaniem autorów tego badania wspomniana reforma nie miała istotnego wpływu na poziom zarobku dyrektorów wykonawczych w ogólnej populacji firm zmuszonych do zwiększenia niezależności swoich rad. Natomiast, co interesujące, znaczny spadek wynagrodzeń zarządu został zaobserwowany w spółkach o niskim koszcie pozyskania informacji [Chen i inni, 2015]. Wyniki te mogą sugerować, że niezależni członkowie rady są w stanie prawidłowo kontrolować zarząd w imieniu właścicieli tylko wtedy, gdy dysponują odpowiednim dostępem do potrzebnych danych.

Kolejna praca warta uwagi rozwija teoretyczny model nadzoru korporacyjnego, którego cechą charakterystyczną jest analiza kluczowych instytucji *corporate governance* z perspektywy kosztów, kontyngencji oraz sprzężeń zwrotnych [Aguilera i inni, 2008]. W przypadku instytucji niezależności autorzy zauważają, że wiąże się ona z istotnymi kosztami bezpośrednimi i pośrednimi. Natomiast w zakresie kontyngencji zgodnie z postulowanym modelem niezależni dyrektorzy będą bardziej efektywni w stabilnym otoczeniu cechującym się niskim poziomem niepewności. Uzasadnieniem tego poglądu jest fakt, że w zmiennym i niepewnym

otoczeniu granica między monitorowaniem a poznawaniem jest płynna. Trudno bowiem określić poprawność zachowania dyrektorów wykonawczych w warunkach dużej niepewności. Ostatni element, na który zwrócili uwagę autorzy, to współzależności z innymi instytucjami nadzoru. Pozytywnie na skuteczność dyrektorów niezależnych powinny wpływać obowiązki informacyjne oraz inne instytucje wzmacniające pozycję właścicieli [Aguilera i inni, 2008, s. 485].

Do ciekawych wniosków skłaniają również wyniki badania przeprowadzonego wśród członków rad nadzorczych holenderskich spółek. Sugerują one, że członkowie rad nadzorczych w modelu kontynentalnym napotykają na liczne wyzwania, które mogą ograniczać skuteczność ich kontroli. Autorzy wśród tych kluczowych problemów wymienili umiejętność zadawania istotnych pytań zarządowi. Badani wskazywali bowiem, że ze względów kulturowych nie jest pożądane zadawanie zbyt wielu pytań zarządzającym. Ponadto ich zdaniem niektórzy członkowie rad nadzorczych nie potrafią prawidłowo zadawać pytań. Dodatkowo respondenci odczuwali brak wsparcia ze strony pozostałych członków rady, ich zdaniem pytania zadają poszczególni jej członkowie, a nie rada jako całość. Kolejnym problemem zauważonym przez autorów jest asymetria informacji. Badani wskazywali na niską jakość informacji przekazywanej im przez zarząd. Ostatnim z istotnych wyzwań wskazanych przez respondentów były napięcia w relacjach interpersonalnych z członkami zarządu. Badani zaznaczali, że widoczny jest brak wzajemnego zaufania. Dodatkowo niektórzy z nich odczuwali dyskomfort, pełniąc funkcje kontrolne, ponieważ zależało im na utrzymaniu zdrowej relacji z zarządem [Bezemer i inni, 2014, s. 21–24].

Również niewiele jest badań, które próbowałyby ustalić, jakie czynniki mogą wpływać na podejmowanie przez niezależnego dyrektora decyzji sprzecznych z interesem akcjonariuszy lub innych interesariuszy. Ciekawy przykład takiej pracy stanowi artykuł Vafeasa [2003], który na podstawie przeprowadzonego przez siebie badania stwierdził, że wraz z długością pełnienia funkcji w organie spółki osoba staje się coraz mniej niezależna. Wynika to przede wszystkim z tego, że z czasem, ze względu na częstotliwość interakcji pomiędzy niezależnym członkiem organu spółki a osobami zarządzającymi, może pomiędzy nimi powstać relacja o charakterze osobistym. To z kolei może wpływać na decyzje i pracę niezależnego dyrektora. Problem ten został również dostrzeżony przez niektóre instytucje kontrolne, czego efektem było dodanie do kodeksów dobrych

praktyk maksymalnego czasu, jaki dyrektor może pełnić swą funkcję bez utraty statusu niezależnego [np. UK Corporate Governance Code, 2014, s. 11].

Kolejną kwestią stosunkowo rzadko poruszaną w literaturze jest ostrzeżenie instytucji niezależności przez uczestników zaangażowanych w problem agencji, czyli zarządzających, właścicieli oraz kontrolujących. Badanie tego typu na spółkach publicznych w Australii przeprowadzili McCabe i Nowak [2008]. Jego wyniki wskazują na pozytywny odbiór niezależnych dyrektorów przez osoby zarządzające. Badani wyrażali pogląd, że takie osoby poprzez uczestnictwo w organach spółki pozytywnie wpływają na proces decyzyjny, choć nie gwarantują pełnego obiektywizmu podejmowanych decyzji. Warto również zauważyć, że niektórzy rozmówcy wskazywali także, że niezależni dyrektorzy mogą przeszkadzać w osiągnięciu przewagi konkurencyjnej na rynku.

W polskiej literaturze przedmiotu tematyka niezależności członków rad nadzorczych pojawia się rzadko. W wielu dobrych artykułach dotyczących funkcjonowania nadzoru korporacyjnego w Polsce pojęcie „niezależność” nawet nie występuje [np. Krzysztofek, 2012; Stępień, 2013; Kwiecień, 2012]. Jest jednakże kilka interesujących prac poświęconych niezależności. W jednej z nich dokonany został przegląd samoregulacji w zakresie instytucji niezależności w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Głównym wnioskiem płynącym z tej analizy jest to, że we wszystkich dziesięciu badanych krajach dobre praktyki obejmują to zagadnienie, choć sposób regulacji różni się znacząco. Ponadto autorka wskazała, że polska samoregulacja jest znacznie częściej zmieniana niż dzieje się to w pozostałych badanych państwach, co sugeruje lepszą responsywność na zmiany w otoczeniu [Koładkiewicz, 2010].

Kolejna praca dotycząca niezależności członków rady nadzorczej dotyczy efektywności ekonomicznej tej instytucji. W ramach artykułu została przeprowadzona szczegółowa analiza zagranicznej i krajowej literatury, obejmująca również raporty licznych instytucji. Na tej podstawie wysunięty został wniosek, że instytucja niezależności członków rady nadzorczej w obecnym kształcie może negatywnie wpływać na efektywność spółki. Z tego względu autorka postuluje, by odstąpić od prób narzucenia minimalnej liczby niezależnych członków rad przez prawo powszechnie obowiązujące, przy jednoczesnym skupieniu się na regulacjach wspierających rzetelność audytu oraz poprawie funkcjonowania mechanizmów informacyjnych [Dominowska, 2013].

Tematem rozważań w polskim piśmiennictwie były także determinanty niezależności komitetu wynagrodzeń w bankach. Przeprowadzone przez autorkę badanie sugeruje, że liczba niezależnych członków rad nadzorczych polskich banków jest dodatnio skorelowana z udziałami prywatnych funduszy emerytalnych oraz wielkością banku. Natomiast wzrost wielkości udziałów dominującego właściciela wpływa na obniżenie liczby niezależnych członków rady [Słomka-Gołębiowska, 2013].

Problematyka niezależności pojawia się również w pracach dotyczących efektywności nadzoru korporacyjnego czy też działalności rad nadzorczych, czego dobrym przykładem jest badanie jakościowe przeprowadzone wśród 34 członków rad nadzorczych spółek notowanych na warszawskiej giełdzie [Kołodkiewicz, 2014]. Jego celem była identyfikacja czynników determinujących skuteczność rady. Wśród nich autorka wymienia między innymi obecność niezależnych członków w radzie. Oprócz tego badani duże znaczenie przypisali poziomowi i zróżnicowaniu kompetencji w radzie oraz aktywności jej członków.

Kolejne interesujące badanie przeprowadzone wśród polskich spółek giełdowych dowodzi, że to właśnie niezależność rady nadzorczej jest jedną z najczęściej nieprzestrzeganych zasad dobrych praktyk warszawskiej giełdy [Campbell i inni, 2009]. Podobne wyniki zostały uzyskane w badaniu obejmującym polskie banki [Marcinkowska, 2012].

Dokonany przegląd literatury przedmiotu wskazuje na kilka obszarów, które nie są w wystarczający sposób zbadane. Ciągłe zbyt mało wiemy o współzależnościach pomiędzy formalną niezależnością członka rady a innymi czynnikami, które także mogą być niezwykle istotne dla efektywności nadzoru. Również niewiele uwagi poświęca się pytaniu, czy kryteria formalnej niezależności rzeczywiście gwarantują lub chociaż zwiększają prawdopodobieństwo, że interes akcjonariuszy (w tym mniejszościowych) będzie skutecznie reprezentowany, dzięki czemu ograniczony zostanie problem agencji. Brakuje wreszcie rozważań nad samą istotą niezależności, która może wymykać się próbom jej zdefiniowania w prawie czy samoregulacjach.

Natomiast w lokalnym kontekście można zaobserwować brak badań nad postrzeganiem niezależności w polskich spółkach. Niski poziom przestrzegania stosunkowo liberalnych zasad polskiej samoregulacji może sugerować, że wśród właścicieli i kierownictwa krajowych spółek instytucja niezależnych członków rad nadzorczych jest uważana raczej za dodatkowy ciężar niż jako okazja do poprawy efektywności działania spółki.



## 2. Analiza regulacji prawnych oraz samoregulacji w Polsce

W zakresie niezależności rady nadzorczej w Polsce tylko wyjątkowo mają zastosowanie normy prawne *ius cogens*. Najważniejszą z nich jest zakaz łączenia funkcji członka zarządu oraz członka rady nadzorczej zawarty w art. 387 Kodeksu spółek handlowych. Przepis ten ma na celu niedopuszczenie do sytuacji, w której ta sama osoba odpowiadałaby za działalność spółki i jednocześnie za kontrolę tej działalności [Bartkowiak, Borkowski, 2013, s. 302]. Kolejnym przepisem powszechnie obowiązującym, dotyczącym jednakże wyłącznie spółek Skarbu Państwa, jest art. 13 ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji. Zgodnie z nim członkowie rady m.in. nie mogą pozostawać w stosunku pracy na rzecz spółki ani wykonywać zajęć, które mogłyby wywołać podejrzenie o stronniczość lub interesowność albo pozostawałyby w sprzeczności z ich obowiązkami [Postuła, 2013, s. 165].

W praktyce jednak najdalej idące obostrzenia w zakresie niezależności rad wynikają z tzw. *soft law*, czyli niewiążących zaleceń lub samoregulacji. W Polsce aktem tego typu o największym znaczeniu jest kodeks dobrych praktyk warszawskiej giełdy [Rada Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, 2012]. Zgodnie z punktem III.6 tej samoregulacji przynajmniej dwóch członków rady nadzorczej powinno spełniać kryteria niezależności, które zostały określone w Zaleceniu Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 r. Zgodnie z nimi za osobę niezależną nie może być uznana osoba, która:

- 1) pełni funkcję członka zarządu (w tym także w ciągu poprzednich 5 lat) w spółce lub spółce powiązanej,
- 2) jest pracownikiem lub pobiera dodatkowe wynagrodzenie od spółki lub spółki zależnej,
- 3) jest akcjonariuszem lub reprezentuje dominującego akcjonariusza<sup>3</sup>,
- 4) utrzymywała w ciągu ostatniego roku znaczące stosunki handlowe ze spółką lub spółką zależną,
- 5) jest powiązana z członkiem zarządu udziałem w innych spółkach lub ich organach,
- 6) w ciągu trzech poprzednich lat była współnikiem lub pracownikiem biegłego rewidenta spółki lub spółki powiązanej,

<sup>3</sup> Zgodnie z punktem III.6 Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW z 2012 roku powiązania z akcjonariuszem mającym prawo do wykonywania co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu wykluczają uznanie za niezależnego członka rady.

- 7) pełni funkcję członka rady nadzorczej przez okres dłuższy niż trzy kadencje,
- 8) ma bliskie powiązania rodzinne z osobami wymienionymi powyżej.

Jak można wywnioskować z powyższego wyliczenia, formalne wymagania stawiane niezależnemu członkowi rady nadzorczej w Polsce są liczne i bardzo rozbudowane. Ponadto warto podkreślić, że polskie przepisy są w znacznej mierze spójne z rozwiązaniami stosowanymi w Unii Europejskiej (w krajach o dualistycznym systemie nadzoru).

### 3. Kierunki dalszych badań

Z przeprowadzonego przeglądu literatury wynika, że można wyróżnić przynajmniej kilka zagadnień dotyczących niezależności członków rad nadzorczych, które są ciągle niewystarczająco zbadane. Z pewnością konieczne jest przeprowadzenie badań, które umożliwiłyby głębsze zrozumienie tego zjawiska. Ciągle niewiele wiadomo o tym, które formalne kryteria niezależności mają największe znaczenie dla zapewnienia obiektywizmu członków rady oraz sprawnego monitoringu. Także zbadania wymaga to, które czynniki, instytucje czy procedury ograniczają, a które poprawiają efektywność działania niezależnych członków rad nadzorczych. Wydaje się, że najbardziej odpowiednie dla poznania tak skomplikowanego i złożonego zagadnienia jak niezależność byłoby badanie przeprowadzone zgodnie z metodologią jakościową.

Ponadto z wykonanej analizy obowiązujących w Polsce regulacji prawnych oraz dobrych praktyk wynika, iż nie odbiegają one znacząco od rozwiązań przyjętych w innych rozwiniętych krajach, w których obowiązuje kontynentalny model nadzoru. Z tego też względu polskie spółki oraz członkowie ich rad nadzorczych i zarządów mogą stanowić bardzo interesujący podmiot badania. Z jednej strony uzyskany w ten sposób materiał badawczy będzie można porównać z istniejącymi wynikami badań przeprowadzonymi za granicą. Natomiast z drugiej strony, jeżeli uzyskane wnioski okażą się odkrywcze, to mogą one znaleźć zastosowanie także w innych krajach, w których obowiązuje kontynentalny model nadzoru.

### Zakończenie

Zaprezentowany w artykule przegląd literatury przedmiotu wykazał kilka zagadnień, które nie są w wystarczający sposób zbadane. Współzależności występujące w organizacji pomiędzy niezależną radą

a innymi elementami ładu korporacyjnego czy adekwatność formalnych definicji niezależności to tylko najważniejsze z nich. W kontekście lokalnym brakuje także badań nad postrzeganiem niezależnych rad nadzorczych i przyczynami częstego nieprzestrzegania przez polskie spółki założeń w tym zakresie. Na tej podstawie zaproponowano przyszłe kierunki badań, które wydają się szczególnie interesujące.

## Literatura

1. Aguilera R., Filatochev I., Gospel H., Jackson G. (2008), *An Organizational Approach to Comparative Corporate Governance: Costs, Contingencies, and Complementarities*, „Organization Science”, No. 3.
2. Ashbaugh-Skaife H., Collins D. W., LaFond R. (2006), *The effects of corporate governance on firms' credit ratings*, „Journal of Accounting and Economics”, No. 1–2.
3. Bartkowiak P., Borkowski M. (2013), *Tendencja zmian osobowych w organach spółek z udziałem jednostek samorządu terytorialnego*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego”, nr 786, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, nr 64/1.
4. Beasley M. (1996), *An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud*, „The Accounting Review”, No. 4.
5. Bezemer P. J., Peij S., de Kruijs L., Maassen G. (2014), *How two-tier boards can be more effective*, „Corporate Governance”, No. 1.
6. Bhagat S., Black B. (2001), *The Non-Correlation Between Board Independence and Long Term Firm*, „The Journal of Corporate Law”, No. 2.
7. Black B., Jang H., Kim W. (2006), *Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea*, „Journal of Law Economics & Organization”, No. 2.
8. Campbell K., Jerzemowska M., Najman K. (2009), *Corporate governance challenges in Poland: Evidence from „comply or explain” disclosures*, „Corporate Governance”, No. 1.
9. Carcello J. V., Hermanson D. R., Neal T. L., Riley Jr. R. A. (2002), *Board Characteristics and Audit Fees*, „Contemporary Accounting Research”, No. 3.
10. Carter C. B., Lorsch J. W. (2004), *Back to the Drawing Board*, Harvard Business School Press, Boston.
11. Chen X., Cheng Q., Wang X. (2015), *Does increased board independence reduce earnings management? Evidence from recent regulatory reforms*, „Review of Accounting Studies”, No. 1.

12. Choi J. J., Park S. W., Yoo S. S. (2007), *The value of outside directors: evidence from corporate governance reform in Korea*, „Journal of Financial and Quantitative Analysis”, No. 4.
13. Cotter J., Shivdasani A., Zenner M. (1997), *Do independent directors enhance target shareholder wealth during tender offer?*, „Journal of Financial Economics”, No. 2.
14. Dominowska J. (2013), *Ekonomiczna efektywność niezależności nadzoru w spółce akcyjnej*, „Studia Prawno-Ekonomiczne” t. 88.
15. Financial Reporting Council (2014), *UK Corporate Governance Code*, <https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-2014.pdf>, dostęp dnia 23.03.2015.
16. Gudkova S. (2012), *Wywiad w badaniach jakościowych w: Badania jakościowe: Metody i narzędzia*, Jemieliński D. (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
17. Gupta M., Fields L. P. (2009), *Board independence and corporate governance: Evidence from director resignations*, „Journal of Business Finance and Accounting”, No. 1–2.
18. Jeanjean T., Stolowy H. (2009), *Determinants of board members' financial expertise – Empirical evidence from France*, „International Journal of Accounting”, No. 4.
19. Kołodkiewicz I. (2010), *Instytucja niezależnego członka rady w kodeksach nadzoru korporacyjnego w krajach Europy Środkowo Wschodniej*, „Organizacja i Kierowanie”, No. 4.
20. Kołodkiewicz I. (2014), *Czynniki warunkujące skuteczność rad nadzorczych*, „Problemy Zarządzania”, nr 2.
21. Krzysztofek A. (2012), *Teoretyczne aspekty funkcjonowania nadzoru korporacyjnego*, „Zarządzanie i Finanse”, nr 4.
22. Kwiecień A. (2012), *Ład korporacyjny reakcją przedsiębiorstw na kryzys zaufania*, „Zarządzanie i Finanse”, nr 4.
23. Lin T. Y., Chang M. Y. (2014), *Impact of an independent director system on a board of directors and the system's relation to corporate performance. Case study of listed companies in Taiwan*, „Investment Management and Financial Innovations”, No. 1.
24. Marcinkowska M. (2012), *Realizacja zasad ładu korporacyjnego przez polskie banki*, „Zarządzanie i Finanse”, nr 4.
25. McCabe M., Nowak M. (2008), *The independent director on the board of company directors*, „Managerial Auditing Journal”, No. 6.

26. Miletkov M. K., Poulsen A. B., Babajide Wintoki M. (2014), *The role of corporate board structure in attracting foreign investors*, „Journal of Corporate Finance”, Vol. 29.
27. Nguyen B. D., Nielsen K. M. (2010), *The value of independent directors: Evidence from sudden deaths*, „Journal of Financial Economics”, No. 3.
28. Postuła I. (2013), *Nadzór korporacyjny w spółkach Skarbu Państwa*, Wolters Kluwer, Warszawa.
29. Rada Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie (2012) *Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW*, [http://static.gpw.pl/pub/files/PDF/dobre\\_praktyki/dobre\\_praktyki\\_16\\_11\\_2012.pdf](http://static.gpw.pl/pub/files/PDF/dobre_praktyki/dobre_praktyki_16_11_2012.pdf), dostęp dnia 15.03.2015.
30. Rosenstein S., Wyatt J. G. (1990), *Outside directors, board independence, and shareholder wealth*, „Journal of Financial Economics”, No. 2.
31. Samborski A. (2011), *Kryzys finansowy a nadzór korporacyjny*, „Problemy Zarządzania”, nr 31.
32. Słomka-Gołębiowska A. (2013), *Determinanty niezależności komitetu wynagrodzeń w bankach w Polsce*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, nr 307.
33. Stępień M. (2013), *Zagrożenia nadzoru korporacyjnego*, „Zarządzanie i Finance”, nr 1.
34. Vafeas N. (2003), *Length of board tenure and outside director independence*, „Journal of Business Finance and Accounting”, No. 7–8.
35. Yeh Y., Chung H., Liu C. (2011), *Committee Independence and Financial Institution Performance during the 2007-08 Credit Crunch: Evidence from a Multi-country Study*, „Corporate Governance”, No. 5.

## Streszczenie

Ostatni kryzys ekonomiczny, z którego skutkami gospodarka światowa zmaga się do tej pory, stanowi potwierdzenie tego, że efektywny nadzór korporacyjny jest warunkiem koniecznym sprawnego działania mechanizmów rynkowych. Z tego też względu istotne jest poznanie czynników wpływających na efektywność nadzoru. Wśród nich wiele uwagi w literaturze przedmiotu poświęca się niezależności członków rad nadzorczych i innych organów spółki. Wydaje się jednak, że tylko w nielicznych publikacjach znaleźć można głębszą refleksję nad istotą niezależności członków organów spółki. Brakuje badań, które byłyby pomocne w ustaleniu kluczowych czynników decydujących o niezależności. Dodatkowo widoczna jest znacząca rozbieżność pomiędzy definicjami niezależności stosowanymi przez różnych autorów, czego skutkiem są duże różnice

w wynikach badań dotyczących wpływu niezależności członków najważniejszych organów spółek na efektywność organizacji.

W niniejszym artykule w uporządkowany sposób zostaną zaprezentowane dotychczasowe poglądy i wyniki badań dotyczące istoty niezależności członków organów spółek. Ponadto zostanie przeprowadzona wstępna analiza przepisów prawa w tym zakresie. Na tej podstawie zostaną przedstawione najbardziej obiecujące kierunki przyszłych badań.

### **Słowa kluczowe**

nadzór korporacyjny, rada nadzorcza, niezależność dyrektorów

### **The independence of the supervisory boards' members – the Study Design (Summary)**

The last economic crisis, which is still affecting the global economy, confirms that effective corporate governance is a prerequisite for the efficient functioning of market mechanisms. For this reason, it is important to know which factors influence the effectiveness of supervision. Among them a lot of attention in the literature is given to the independence of the members of supervisory boards and other control bodies. It seems, however, that deeper reflection on the essence of the board members' independence may be found only in a few publications. There is a lack of research that would be helpful to determine the key factors for independence. In addition, there is a significant discrepancy between the definitions of independence used by different authors, resulting in large differences in findings regarding the impact of the board members' independence on the company outcomes.

In the following paper the author will present the current views and findings regarding board members' independence. In addition, the actual legislation in this regard will be analyzed. On that basis, the most promising areas of future researches will be presented.

### **Keywords**

corporate governance, supervisory board, directors independence