



Piotr Urbanek
Katedra Ekonomii Instytucjonalnej
i Mikroekonomii
Uniwersytet Łódzki

Łódź, 20.07.2024

Recenzja
rozprawy doktorskiej Brigitte Theresia Steinbauer
pt. „Conflicts of interests in supervisory boards and the possibilities of limiting them to
improve corporate governance in German stock-listed companies”
napisanej pod kierunkiem naukowym prof. dr hab. Magdaleny Jerzemowskiej,
Uniwersytet Gdański

I. Określenie trafności wyboru i oryginalności problemu badawczego

Podjęta w rozprawie doktorskiej Brigitte Steinbauer problematyka badawcza jest ważna i aktualna. Jej walory poznawcze związane są z podejmowanymi od wielu lat badaniami mającymi na celu ocenę efektywności mechanizmów ładu (nadzoru) korporacyjnego (*Corporate Governance – CG*). Odpowiedź na pytanie jak zapewnić wysoką efektywność CG, jest jednym z największych wyzwań, jakie stoją przed badaczami zajmującymi się tą problematyką. Przedmiotem rozważań prowadzonych w rozprawie jest zjawisko konfliktu interesów występujące w radach nadzorczych spółek publicznych, które tworzy potencjalne ryzyko dla spółki. Jest to spowodowane postawami członków rad nadzorczych, których osobiste interesy i profesjonalne związki mogą pozostawać w konflikcie z interesami spółki. Identyfikacja takich sytuacji i tworzenie mechanizmów zapobiegawczych oraz reaktywnych staje się jednym ze standardów ładu korporacyjnego, które mogą przekładać się na wyższą efektywność CG.

Badania empiryczne zostały przeprowadzone na próbie około 40 spółek publicznych w Niemczech. Przypadek niemieckiego systemu nadzoru korporacyjnego jest szczególnie interesujący w kontekście głównego wątku badawczego podjętego w rozprawie. Decydują o tym specyficzne cechy tego systemu. Po pierwsze, wynika to z czynników o charakterze normatywnym. Niemiecki system jest oparty na dualistycznym modelu władz spółki, co powoduje, że najważniejszym organem nadzorczym jest rada nadzorcza. Dodatkowo zasady doboru osób zasiadających w radach wykorzystują mechanizm współdecydowania, który gwarantuje pracownikom spółek silną reprezentację w radzie. Trzecia cecha niemieckiego systemu jest związana ze strukturą własności spółek publicznych. Niemiecki system zalicza się do tzw. insiderskiego systemu kontroli nad korporacją, który charakteryzuje się wysoką koncentracją własności i kontroli. Obecność w akcjonariacie spółek dominujących lub

większościowych akcjonariuszy kolejny rodzi problem rozwiązywania potencjalnych konfliktów interesów między akcjonariuszami większościami i mniejszościami.

Wyniki badań przedstawionych w rozprawie oprócz walorów poznawczych zawierają również istotne walory normatywne. Zawarte w rozprawie rekomendacje dotyczące rozwiązań legislacyjnych ograniczających konflikty interesów mogą być interesujące dla instytucji odpowiedzialnych za tworzenie ram regulacyjnych i nadzór nad rynkami finansowymi, dla praktyki gospodarczej, członków zarządów i rad nadzorczych spółek publicznych oraz dla innych uczestników rynku kapitałowego. Warstwa normatywna rozprawy wypełnia lukę badawczą istniejącą w literaturze przedmiotu, ponieważ prowadzone wcześniej badania koncentrowały się przede wszystkim na identyfikacji i opisie zjawiska konfliktu interesów, a nie wypracowaniu rekomendacji ograniczających jego skalę i skutki.

Przyjęta konstrukcja metodologiczna (cel, hipoteza badawcza, układ rozprawy) wiąże ze sobą w sposób logiczny rozważania teoretyczne oraz część empiryczną. Podstawowym celem rozprawy jest „identyfikacja i omówienie konfliktów interesów w niemieckich spółkach publicznych oraz przedstawienie propozycji ograniczania konfliktów interesów poprzez działania zapobiegawcze i reaktywne” (s. 16). Realizacja tak sformułowanego celu rozprawy była podstawą do udzielenia odpowiedzi na cztery pytania badawcze i weryfikacji czterech hipotez.

Oceniając cel rozprawy należy stwierdzić, że oddaje on zasadniczy wątek prowadzonych rozważań zarówno w warstwie teoretycznej jak i empirycznej. W pracy zostały zastosowane różnorodne metody badawcze. W części teoretycznej jest to krytyczna analiza piśmiennictwa oraz analiza aktów normatywnych regulujących kwestie funkcjonowania niemieckiego systemu nadzoru korporacyjnego. W rozdziale empirycznym przeprowadzone zostały analizy ilościowe na próbie niemieckich spółek publicznych oraz wywiad kierowany z ekspertami i członkami rad nadzorczych. Zastosowane w rozprawie metody badawcze są adekwatne do realizacji przyjętego celu badawczego.

II. Ocena merytoryczna

Przedstawiona do recenzji rozprawa doktorska została napisana w języku angielskim i obejmuje 239 stron, z czego tekst zasadniczy liczy 178 stron. Na treść rozprawy składają się: wstęp, sześć rozdziałów, wnioski końcowe, bibliografia, spis tabel i wykresów, oraz sześć załączników.

Treść recenzowanej pracy odpowiada jej tytułowi. Ogólna struktura rozprawy jest prawidłowa. Poszczególne rozdziały są ze sobą powiązane w logiczny sposób i występują we właściwej kolejności. Pierwszy rozdział zawiera krytyczną reasumpcję literatury poświęconej problematyce ładu korporacyjnego, z uwzględnieniem ewolucji, teorii, regulacji prawnych i metod oceny jakości standardów nadzoru nad działalnością spółek. Dwa kolejne rozdziały poświęcono charakterystyce niemieckiego systemu nadzoru korporacyjnego, w tym zasad funkcjonowania najważniejszych organów władzy w spółkach: walnego zgromadzenia akcjonariuszy, rady nadzorczej i zarządu. W rozdziale czwartym został podjęty wątek występowania konfliktów interesów członków rad nadzorczych niemieckich spółek publicznych. Rozdział piąty pracy stanowi warstwę empiryczną. Zostały w nim przedstawione wyniki badań prowadzonych na próbie około 40 spółek publicznych z indeksu DAX 40 oraz wyniki badań jakościowych obejmujących opinie grupy ekspertów na temat zjawiska konfliktów interesów. W rozdziale szóstym zawarte zostały rekomendacje dotyczące postulowanych zmian regulacyjnych, ukierunkowanych na ograniczenie skali konfliktów interesów.

Wstęp zawiera wymagane w pracy naukowej elementy: uzasadnienie wyboru tematu, cel pracy, pytania i hipotezy badawcze, krótki opis każdego z rozdziałów oraz zastosowane metody badawcze.

Rozdział pierwszy ma charakter teoretyczny i został poświęcony prezentacji kluczowych koncepcji z punktu widzenia tematu rozprawy. Rozważania zaczynają się od przedstawienia ewolucji koncepcji ładu korporacyjnego. Doktorantka koncentruje uwagę na dwóch krajach, Wielkiej Brytanii i Stanach Zjednoczonych, słusznie podkreślając, że tam właśnie rozpoczęło się zainteresowanie nadzorem korporacyjnym jako koncepcją i obszarem studiów akademickich. Pewne wątpliwości budzi opis w tym fragmencie rozprawy brytyjskich kodeksów dobrych praktyk, który powinien zostać przeniesiony do podrozdziału poświęconego charakterystyce otoczenia regulacyjnego. Bardziej czytelne byłoby osobne przedstawienie rozważań poświęconych nadzorowi korporacyjnemu jako obszarowi badań akademickich oraz jako koncepcji normatywnej. Podpunkt 1.1.2 zawiera obszerny, chronologiczny przegląd różnych definicji nadzoru korporacyjnego. Interesujące byłoby podjęcie próby skomentowania ewolucji w rozumieniu tej koncepcji na przestrzeni prawie 50 lat i zaproponowania własnej autorskiej definicji, która pełniłaby w dalszych rozważaniach funkcję swoistego kierunkowskazu. Zamiast tego Doktorantka wskazuje na definicję OECD, jako najbardziej preferowaną.

Na zdecydowanie szersze przedstawienie zasługuje wątek „good corporate governance” (s. 37). Jest to, jak przyznaje Autorka, istotna kwestia w debatach akademickich i również zagadnienie, które pojawia się w pytaniach i hipotezach badawczych w dysertacji. Lektura fragmentu poświęconego temu zagadnieniu nie daje satysfakcjonującej odpowiedzi na pytanie, co należy rozumieć pod pojęciem efektywny ład korporacyjny. Utożsamianie „good governance” z transparentnością jest zbyt dużym uproszczeniem (s. 38). Wątpliwości tych nie rozwiewa lektura punktu 1.3.2, w którym przedstawione zostały rankingi używane do oceny standardów ładu korporacyjnego. Brak opisu przykładowych indykatorów używanych w tych rankingach utrudnia zrozumienie tego, w jaki sposób rankingi mogłyby przyczynić się do „rozwiązywania konfliktu interesów” (s. 58).

W rozdziale pierwszym wielokrotnie, w różnych aspektach używana jest koncepcja „konfliktu interesów”. Brakuje jednak fragmentu, w którym została by ona zdefiniowana jako przedmiot dyskursu akademickiego, a dodatkowo nie ma przeglądu literatury, pokazującego wyniki badań poświęconych tej problematyce, wskazujących na wpływ konfliktów interesów na funkcjonowanie rad spółek i szerzej ujmując efektywność procedur nadzorczych. Krótki akapit na stronie 40 powinien być zdecydowanie rozszerzony.

Ważnym fragmentem pierwszego rozdziału rozprawy jest punkt poświęcony prezentacji teorii ładu korporacyjnego. Jak słusznie podkreśla Doktorantka: „teorie dostarczają ram do zrozumienia konfliktów interesów w systemach nadzoru” (s. 41). Teorie te umożliwiają opis i interpretację określonych aspektów działalności korporacji, motywacji jednostek, relacji występujących między najważniejszymi uczestnikami procesów wewnątrz korporacyjnych, z uwzględnieniem zjawiska konfliktów interesów. Przegląd zaczyna się od teorii agencji, która jest dominującym nurtem teoretycznym, wykorzystywanym do opisu procesów składających się na ład korporacyjny. Istotą tej teorii jest założenie mówiące o tym, że dominującą tendencją w relacjach kontraktowych zachodzących w korporacjach są postawy oportunistyczne ich uczestników. Implikacją takich postaw są konflikty interesów. W tym kontekście pojawia się jednak wątpliwość. Teoria agencji bada konflikty występujące między pryncypałami (akcjonariuszami) i agentami (menedżerami) oraz opisuje mechanizmy łagodzenia tych konfliktów. Trudno zatem zgodzić się ze stwierdzeniem, iż „teoria agencji zapewnia teoretyczne podstawy do zrozumienia dynamiki konfliktu interesów w radach nadzorczych” (s. 42). Jest to zupełnie inny typ zachowań i wymagałoby to szerszego wyjaśnienia. Jeżeli strukturze akcjonariatu spółki jest kilku akcjonariuszy posiadających znaczące pakiety akcji, niezwykle istotne są relacje występujące między nimi. Potencjalny konflikt interesów między

nimi może mieć znaczący wpływ na sposób funkcjonowania i efektywność korporacji. W ujęciu teoretycznym można to przedstawić jako szczególny przypadek relacji agenta – „pryncypał-pryncypał problem”, który wymagałby komentarza. Jest zatem bardziej prawdopodobne, że koszty agencyjne powstaną po stronie akcjonariusza posiadającego pakiet kontrolny. Jednym z przejawów niskiej jakości standardów ładu korporacyjnego lub odwołując się do perspektywy teorii agencji kosztów agencji, może być brak efektywnych narzędzi ochrony praw akcjonariuszy, zwłaszcza akcjonariuszy mniejszościowych. Tak rozumiany konflikt interesów występuje zatem nie między menedżerami i akcjonariuszami, a między większościami i mniejszościami akcjonariuszami.

Zbyt rozbudowany jest fragment rozprawy poświęcony opisowi teorii stewarda i teorii interesariuszy, skoro jak twierdzi sama Autorka: „brak rozważań na temat konfliktu interesów w teorii stewarda prowadzi do mniejszej istotności (tej teorii) dla rozprawy” (s. 43), i dalej „teoria interesariuszy nie oferuje rozwiązań zapewniających równowagę konfliktu interesów między różnymi interesariuszami, nie zajmuje się również konfliktami interesów w radzie nadzorczej” (s. 44).

Na zdecydowanie szerszy komentarz, biorąc pod uwagę temat rozprawy, zasługuje inna z teorii ładu korporacyjnego, która została opisana w sposób skrótowy. Chodzi o teorię zasobową, która prezentuje komplementarną w stosunku do teorii interesariuszy charakterystykę wpływu różnych konkurujących grup interesów na funkcjonowanie organizacji. Kontrola nad alokacją zasobów dostarczanych przez interesariuszy staje się alternatywnym w stosunku do agencyjnych relacji kontraktowych źródłem władzy nad organizacją i wywierania na nią wpływu. W teorii zasobowej rada spółki jest traktowana jako mechanizm zarządzania zależnościami od zasobów oraz jako ogniwo łączące organizację z otoczeniem, mechanizm pozyskiwania kluczowych zasobów decydujących o sukcesach, jako instytucja zapewniająca międzyorganizacyjną koordynację działań. Taka perspektywa teoretyczna pokazująca rolę pełnioną przez radę spółki stwarza możliwości identyfikacji potencjalnych konfliktów interesów w radzie i poszukiwania mechanizmów ich rozwiązywania.

Ważnym fragmentem pierwszego rozdziału rozprawy jest punkt 1.3.1, w którym przedstawione zostało normatywne ujęcie koncepcji „konfliktów interesów”. Doktorantka dokonała przeglądu różnych rozwiązań legislacyjnych, krajowych i międzynarodowych, regulacji prawnych i środowiskowych, pod kątem identyfikacji zapisów odnoszących się do występowania konfliktów interesów. Pewne wątpliwości budzi brak zhierarchizowania tych

rozwiązań ze względu na ich wpływ na funkcjonowanie spółek. Kodeksy nadzoru korporacyjnego organizacji międzynarodowych, OECD, ONZ czy też ICGN mają walor bardziej postulatywny niż wyznaczający obowiązujące w narodowych systemach prawnych normy postępowania. Inną rangę ze względu na ich wiążący lub niewiążący charakter pełnią również dokumenty oraz regulacje Unii Europejskiej, takie jak opinie, zalecenia, rozporządzenia czy dyrektywy Parlamentu Europejskiego. Brakuje syntetycznego podsumowania pokazującego podobieństwa i różnice w normatywnym ujmowaniu koncepcji „konfliktu interesów”. Wątek odnoszący się do roli pełnionej w nadzorze korporacyjnym przez pełnomocników (proxy advisors) powinien być ujęty w osobnym punkcie rozdziału. W rozdziale pierwszym (i pozostałych) brakuje podsumowania zawierającego najważniejsze autorskie wnioski wynikające z prowadzonych rozważań.

Rozdział drugi rozprawy poświęcony jest prezentacji niemieckiego systemu nadzoru korporacyjnego. Wątpliwości budzi wstęp opisujący „dwa systemy nadzoru korporacyjnego, znane jako jedno- lub dwupoziomowy model nadzoru korporacyjnego” (s. 63). Jest to zdecydowanie zbyt wąskie ujęcie różnic, jakie występują w narodowych systemach ładu korporacyjnego. Istniejące w każdym kraju standardy, mechanizmy, instytucje, procedury ładu korporacyjnego tworzą szczególny narodowy kontekst instytucjonalnych reguł formalnych (doktryna prawa i ekonomiczna, priorytety polityczne, organizacja rynków finansowych) i nieformalnych (historia, kultura, etyka, system wartości, moralność). Daje to asumpt do wyróżnienia dwóch skrajnych systemów *corporate governance*: orientacji rynkowej – anglosaski i sieciowy – kontynentalny.

Doświadczenia takich krajów jak Niemcy pokazują, że nie tylko formalne instytucje decydujące o podziale władzy między różnymi organami spółki (walnym zgromadzeniem akcjonariuszy, radą spółki, zarządem i kierownictwem) determinują efektywność mechanizmów nadzoru korporacyjnego, w tym pojawienie się i zdolność do zapobiegania konfliktom interesów. Istotny wpływ mają również takie kwestie, jak struktura własności i kontroli nad korporacją, typ akcjonariusza większościowego, oddziaływanie grup interesów na proces decyzyjny, rola giełdy i sektora bankowego, prawo upadłościowe, aktywność rynku kontroli korporacji, polityka wynagradzania kadry kierowniczej, horyzont czasowy decyzji i wiele innych.

Przypadek niemieckiego systemu nadzoru korporacyjnego jest szczególnie przede wszystkim ze względu na insiderski model kontroli nad korporacją. Jest to związane z występowaniem wysoce skoncentrowanych struktur własnościowo-kontrolnych i aktywnym

zaangażowaniem dominujących inwestorów w procesy nadzoru nad działalnością spółek. Współwłasność i piramidy właścicieli to kolejne cechy niemieckiej struktury własności. Ważną cechą insiderskiego modelu kontroli w Niemczech jest również rola jaką odgrywają banki. Jest to uwarunkowane dużym znaczeniem kredytu bankowego jako źródła finansowania dla przedsiębiorstw, posiadaniem przez banki znaczących pakietów akcji spółek, dysponowaniem pełnomocnictwami inwestorów prywatnych przechowujących swoje udziały w depozycie w banku. Znaczące kapitałowe zaangażowanie banków tworzy w korporacjach potencjalną – specyficzną dla banków – oś konfliktu, która wynika z rozbieżnych preferencji na linii akcjonariusze-deponenci. Jeżeli zaangażowanie kredytowe banku jest większe niż zaangażowanie kapitałowe może to prowadzić do konfliktu interesów z innymi akcjonariuszami.

Tego rodzaju aspekty związane z funkcjonowaniem niemieckiego systemu nadzoru korporacyjnego zostały w rozprawie pominięte. Doktorantka skoncentrowała się na opisie normatywnych aspektów tego systemu, prezentując wybrane rozwiązania ujęte w prawie spółek, niemieckich kodeksach dobrych praktyk, a także regulacjach odnoszących się spółki europejskiej. Istotnym czynnikiem, który podobnie jak w krajach anglosaskich, miał wpływ na reformę systemu nadzoru korporacyjnego, były skandale korporacyjne w latach 90. ubiegłego wieku. Wskazany byłby szerszy opis tych zdarzeń, żeby podkreślić, które ze standardów niemieckiego systemu nadzoru korporacyjnego wymagały radykalnych zmian (s. 72).

Punkt na temat charakterystyki kodeksów dobrych praktyk w Niemczech (2.2.2) zaczyna się od wyrwanego z kontekstu krótkiego akapitu opisującego badania problematyki nadzoru korporacyjnego w Niemczech. Jak wcześniej wskazano w rozprawie brakuje solidnego przeglądu literatury pokazującego wyniki badań prowadzonych w Niemczech i innych krajach. W kilku miejscach pojawiają się fragmentaryczne opisy takich badań, które nie wnoszą istotnych wniosków do prowadzonych rozważań.

Tytuł ostatniego punktu rozdziału drugiego nie jest zgodny z jego treścią. Doktorantka przedstawia w nim inne przykłady niemieckich kodeksów (kodeks dla biznesów rodzinnych, kodeks publicznych przedsiębiorstw, kodeks zrównoważonego rozwoju), a nie jak to sugeruje tytuł podrozdziału konflikty interesów w rozumieniu prawa niemieckiego i kodeksu dobrych praktyk.

W **rozdziale trzecim** rozprawy została przedstawiona charakterystyka organów władzy niemieckich przedsiębiorstw, w kontekście roli jakie pełnią przy identyfikacji i eliminacji konfliktów interesów. Tytuł sugerujący podjęcie problematyki konfliktu interesów jest nieco mylący. Doktorantka skupiła się na przedstawieniu normatywnych kompetencji i zadań

realizowanych przez organa władzy, kwestii proceduralnych związanych ze składem, z zasadami powoływania członków rad nadzorczych i zarządów, warunków, jakie muszą spełniać, formach wynagradzania, wewnętrznej organizacji pracy itp. Wątek konfliktu interesów został w tym fragmencie rozdziału zmarginalizowany i jak to zostało wskazane, przeniesiony do kolejnego rozdziału (s. 105).

Ważnym fragmentem trzeciego rozdziału jest ostatni punkt przedstawiający istotę specyficznego niemieckiego rozwiązania instytucjonalnego, którym jest zasada współdecydowania. Doktorantka szczegółowo opisuje genezę tego rozwiązania, jego formy, związane z tym korzyści i zagrożenia dla skutecznego funkcjonowania mechanizmów nadzoru nad działalnością spółek. Wątek konfliktów interesów, które mogą występować w sytuacji zasiadania w radach nadzorczych jednocześnie przedstawicieli akcjonariuszy i pracowników nie został niestety wyczerpująco poruszony. Stwierdzenie, iż „konflikt interesów jest ważnym tematem w dyskusjach o systemie współdecydowania w Niemczech” (s. 112) jest tyleż słuszne, co niewiele wnoszące do zrozumienia tej kwestii.

Na wysoką ocenę zasługują rozważania przedstawione w **rozdziale czwartym** rozprawy. Problem konfliktu interesów w radach nadzorczych został w nim ujęty jako zjawisko biznesowe, a nie koncepcja normatywna tak, jak w poprzednich rozdziałach. Doktorantka szczegółowo opisała przypadki występowania takich sytuacji z punktu widzenia relacji występujących między członkami rad reprezentującymi różne grupy akcjonariuszy i interesariuszy. Bardzo ważny jest fragment poświęcony znaczeniu niezależności członków rad nadzorczych jako warunku ograniczającego występowanie konfliktu interesów. Jedyna uwaga odnosząca się tych rozważań dotyczy interpretacji warunku niezależności członków rady spółki w regulacjach unijnych. Ponieważ kraje członkowskie stosują dwa rozwiązania legislacyjne określające kształt organów władzy w spółkach – model jednopoziomowy lub dwupoziomowy – regulacje te odnoszą się albo do dyrektorów nie wykonawczych (model jednopoziomowy) lub członków rad nadzorczych (model dwupoziomowy). Na zakończenie przedstawiona została typologia konfliktów interesów, które mogą występować w niemieckich spółkach. Rozważania przedstawione w tym rozdziale porządkują wiedzę na temat konfliktu interesów.

Rozdział piąty stanowi empiryczną część pracy. Zostały w nim ujęte istotne zagadnienia metodologiczne – projekt badania, charakterystykę metod badawczych, opis zmiennych, metody gromadzenia danych, ograniczenia badań. W rozdziale przedstawione zostały wyniki badań ilościowych na próbie 38 niemieckich spółek z indeksu DAX 40 oraz wyniki badań jakościowych mających formę wywiadu kierowanego przeprowadzonego z grupą ekspertów i członków rad nadzorczych.

Badania ilościowe miały na celu identyfikację sytuacji występowania konfliktów interesów i wskazanie czynników, które mogły na to wpływać. Badanie zostało przeprowadzone dla lat 2020-2023. Zastosowana metoda budzi pewne wątpliwości. Pierwszą z analizowanych determinant była jakość standardów ładu korporacyjnego mierzona za pomocą DVFA Corporate Governance Scorecard dla roku 2023. Zdecydowanie bardziej wiarygodne wnioski można byłoby formułować po zastosowaniu testów statystycznych, np. analizy wariancji. Dla każdego roku oddzielnie spółki powinny zostać podzielone na dwie grupy, pierwsza dla której został ujawniony konflikt interesów, druga, w której taka sytuacja nie miała miejsca. Na podstawie wybranego testu statystycznego można byłoby określić czy występowała statystycznie istotna różnica między średnim wynikiem rankingu a przynależnością spółki do jednej z tych dwóch grup. Podobna metoda umożliwiłaby ustalenie związku między niezależnością członka rady nadzorczej a jego zaangażowaniem w konflikt interesów.

W prowadzonych analizach empirycznych zabrakło próby identyfikacji innych czynników, które mogły wpływać na prawdopodobieństwo występowania konfliktów interesów w spółkach. Należą do nich stopień koncentracji własności, typ większościowego akcjonariusza (krajowy/zagraniczny, instytucjonalny, własność rodziny itp.), zaangażowanie banku, wielkość rady nadzorczej, powoływanie komitetów w skład rady i inne. Pominięcie takich wątków we wcześniejszych rozważaniach zmniejszyło walory poznawcze analiz empirycznych.

Ważnym fragmentem rozdziału piątego jest punkt 5.2. Doktoranta wykazała w nim umiejętność wypracowania własnego, oryginalnego warsztatu badawczego, który może być użyty do oceny zjawiska konfliktu interesów. Wywiady z ekspertami dają możliwość uzyskania kompetentnych opinii na temat analizowanych procesów osób bezpośrednio zaangażowanych w procedury związane z wypełnieniem obowiązków nadzorczych i doradczych w radach spółek.

Konstrukcja tego narzędzia badawczego ukierunkowuje uwagę na cechy strukturalne czy formalne funkcjonowania rad nadzorczych. Poza obszarem zainteresowania pozostają zyskujące w literaturze w ostatnich latach na popularności aspekty społeczne i behawioralne. Pokazują one cechy osobowe członków rady takie, jak osobista odwaga, zdolności komunikacyjne, poczucie odpowiedzialności, przekonania, rzeczywiste zaangażowanie, profesjonalizm. Mogą one istotnie determinować efektywność działania rady poprzez podejmowanie działań nadzorczych i kontrolnych wykraczających poza te narzucone przez prawo. Jest to szczególnie ważne w sytuacji, jak wskazuje Autorka, gdy ocena tego czy w konkretnym przypadku członka rady nadzorczej zachodzi sytuacja konfliktu interesów „ma

charakter subiektywny i w dużym stopniu zależy od osobistej oceny i refleksji takiej osoby” (s. 171). Podobnie decyzja o ujawnieniu jest podejmowana indywidualnie przez członka rady nadzorczej.

Walory poznawcze uzyskanych za pomocą tej metody badawczej materiałów są niestety ograniczone ze względu na małą liczbę osób, które zgodziły się brać udział w badaniu. Należy zatem ostrożnie podchodzić do zebranych opinii, zwłaszcza w kontekście odpowiedzi na sformułowane w rozprawie pytania badawcze oraz weryfikację hipotez badawczych.

Oceniając treść rozdziału empirycznego należy odnieść się do przyjętych w rozprawie hipotez badawczych. Ich treść została przedstawiona we wstępie, w zakończeniu jest krótka wzmianka w formie tabeli na temat tego, czy każda z hipotez została pozytywnie zweryfikowana, czy też nie. Zdecydowanie brakuje szerszego uzasadnienia na jakiej podstawie zostały przyjęte a priori określone zależności między analizowanymi zjawiskami. W rozprawie brakuje szerszego przeglądu literatury, wyników badań empirycznych, odwołania do koncepcji teoretycznych, modeli przygotowanych przez innych autorów. Jest to podstawa do przedstawienia własnej modelowej koncepcji służącej do opisu badanych zjawisk i procesów oraz do sformułowania i uzasadnienia hipotez badawczych. Tak wygląda klasyczna ścieżka postępowania w naukach społecznych: teoria plus wyniki innych badań empirycznych – autorski model – hipotezy badawcze – empiryczna weryfikacja – wyniki własnych badań – potwierdzenie lub odrzucenie hipotez – wnioski i dyskusja z odniesieniem do studiów literaturowych. Można odnieść wrażenie, że taka ścieżka nie została zastosowana.

Oczywiście należy w tym kontekście wskazać na problem typowy dla większości badań prowadzonych w naukach społecznych. Złożoność, wielowymiarowość, kompleksowość procesów społeczno-ekonomicznych często nie daje możliwości formułowania kategorycznych wniosków na temat siły i charakteru zależności występujących między analizowanymi zjawiskami, która w każdym przypadku zostanie empirycznie potwierdzona. Rolą badacza jest podjęcie ryzyka i na podstawie własnej wiedzy, przekonań, czasami intuicji przyjęcie założeń dotyczących oczekiwanych związków przyczynowo-skutkowych i następnie ich weryfikacji. W recenzowanej rozprawie hipotezy badawcze stoją niejako na uboczu prowadzonych w rozprawie rozważań.

Hipoteza pierwsza wskazywała, że najważniejszą przyczyną konfliktów interesów w radach nadzorczych niemieckich spółek publicznych są osobiste interesy członków rad nadzorczych wynikające z ich dodatkowego zatrudnienia i ścisłych związków z innymi podmiotami, a nie niemiecki system współdecydowania. Wątek ten nie został poruszony w

wywiadzie z ekspertami. W badaniach ilościowych przyczyna ta wystąpiła w 19% przypadków. Trudno zatem zgodzić się z jednoznaczną konkluzją, iż hipoteza pierwsza została pozytywnie zweryfikowana.

Zgodnie z **hipotezą drugą** przewodniczący rady nadzorczej odgrywa kluczową rolę w procesie identyfikacji i zarządzania konfliktami interesów w niemieckich spółkach publicznych. Wszyscy eksperci biorący udział w wywiadzie podkreślali, że przewodniczący rady nadzorczej powinien być aktywnie zaangażowany w ujawnianie sytuacji konfliktu interesów. Zarazem tylko jeden ekspert odpowiadając na ostatnie pytanie wywiadu wskazywał na kompetencje przewodniczącego, jako czynnika najwyższej wagi przy reagowaniu na potencjalne konflikty interesów. Można zatem stwierdzić, że hipoteza druga została częściowo pozytywnie zweryfikowana.

Hipoteza trzecia odnosiła się do zastosowania sformalizowanych procesów nominowania, które służą do identyfikacji potencjalnych kandydatów na członków rad nadzorczych, biorących pod uwagę ich oczekiwane kwalifikacje i prawdopodobieństwo braku konfliktu interesów jest efektywnym mechanizmem zapobiegającym. Czwarte pytanie wywiadu jednoznacznie odnosiło się do tej kwestii. Udzielone odpowiedzi świadczą o pozytywnej weryfikacji tej hipotezy badawczej.

W badaniu empirycznym nie został jednoznacznie zasygnalizowany problem modyfikacji systemu współdecydowania, co zgodnie z **czwartą hipotezą** miałyby usprawnić niemiecki system nadzoru korporacyjnego. Trudno zatem stwierdzić, że ta hipoteza została częściowo zweryfikowana.

Rozdział szósty rozprawy zasługuje na wysoką ocenę. Zawarte w nim rekomendacje składają się na warstwę normatywną rozprawy i jest to jej największy atut. Część przedstawionych przez Doktorantkę propozycji ma charakter usprawniający istniejące procedury i możliwy do wprowadzenia do obecnego systemu nadzoru korporacyjnego. Przykładem jest postulat wprowadzenia bardziej rygorystycznych warunków niezależności w przypadku przewodniczącego rady nadzorczej, większej transparentności w obszarze ujawniania sytuacji konfliktu interesów mającej formę osobnego raportu, powołania specjalnego komitetu zajmującego się sytuacjami konfliktu interesów, podnoszenia na koszt pracodawcy kwalifikacji przedstawicieli pracowników zasiadających w radach nadzorczych, zwiększenie roli pełnionej przez komitety nominacyjne przy wyborze kandydatów na członków rad nadzorczych z wykorzystaniem rekomendacji zewnętrznych konsultantów, powiązanie wynagrodzeń otrzymywanych przez członków rady z wynikami spółek, zwiększania

świadomości nowo powoływanych członków rad nadzorczych o znaczeniu problemu konfliktu interesów.

W rozprawie zostały jednak przedstawione także rekomendacje, które wymagałyby wprowadzenia radykalnych zmian w legislacyjnej infrastrukturze niemieckiego systemu nadzoru korporacyjnego. Przykładem jest propozycja powoływania przewodniczących rad nadzorczych przez bliżej nieokreślone gremia decyzyjne. Rodzi to naturalne pytanie, kto decydowałby o składzie tych gremiów, jakie kryteria wyboru byłyby stosowane, jak uniknąć konfliktu interesów w pracach takiego super nadzorca. Inna propozycja jest jeszcze bardziej rewolucyjna, ponieważ oznacza ona odejście od fundamentalnego dla funkcjonowania niemieckich przedsiębiorstw systemu współdecydowania i zastąpienia go bliżej niesprecyzowanym mechanizmem konsultacji.

Może to rodzić wątpliwość. Jak podkreśla to Autorka „problem konfliktów interesów nie może być całkowicie rozwiązany, nawet przez zastosowanie mechanizmów prewencyjnych” (s. 172). Wynika to z generalnych zasad powoływania osób zasiadających w radach nadzorczych. Każdy członek rady, nawet legitymujący się atrybutem niezależności, jest osadzony w sieci osobistych, profesjonalnych, zawodowych zależności. Jest to nieuniknione, jeżeli najważniejszym kryterium powoływania członków rady jest ich profesjonalizm, wiedza, doświadczenie zawodowe, wykształcenie itp. Proponowana rewolucja w niemieckim prawie spółek i mechanizmie współdecydowania mogłaby ograniczyć niekorzystne skutki konfliktów interesów, ale jednocześnie mogłoby to prowadzić do nieprzewidywanych konsekwencji.

Zakończenie rozprawy zawiera syntezę najważniejszych wniosków wynikających ze studiów literaturowych oraz wyników własnych badań. Powtórzone zostały rekomendacje zmian w prawie spółek i kodeksie dobrych praktyk, które mogłyby zdaniem Doktorantki ograniczyć skalę zjawiska konfliktu interesów. Pojawiły się również nowe zalecenia, które nie były tak szczegółowo przedstawione w rozdziale szóstym.

Pewne wątpliwości budzi bardzo lakoniczne odniesienie się do hipotez badawczych, ograniczone do stwierdzenia, że konkretna hipoteza została zweryfikowana (lub częściowo zweryfikowana). Zasadne byłoby przedstawienie szerszego uzasadnienia takich wniosków. We wstępie rozprawy sformułowane zostały pytania badawcze. Uważna lektura zakończenia umożliwia uzyskanie odpowiedzi na te pytania. Zarazem jednoznaczne ustosunkowanie się do tych pytań zwiększyłyby przejrzystość tego fragmentu rozprawy.

Wniosek końcowy jest adekwatny do uzyskanych wyników. Zjawisko konfliktów interesów jest w sposób nieunikniony związane z istotą prowadzenia działalności biznesowej i „zawsze będzie istnieć” (s. 178). Przedstawione w rozprawie propozycje działań należy traktować jako rozwiązania usprawniające organizację pracy rad nadzorczych.

III. Ocena formalnej strony pracy

Strona formalna pracy nie zawiera poważnych uchybień. Rozprawa jest napisana poprawnym, precyzyjnym i komunikatywnym językiem. Przypisy są konstruowane prawidłowo, aczkolwiek brakuje w nich stron, z których pochodzą przywoływane treści. Tabele i rysunki w sposób czytelny zawierają syntezę prezentowanych treści, wzbogacają ich walory poznawcze oraz ilustrują najważniejsze wyniki badań empirycznych. Autorka zawsze powołuje się na źródło, z którego korzystała oraz zamieszcza stosowny komentarz.

IV. Ocena wykorzystywanych w rozprawie źródeł literaturowych

Rozprawa została osadzona w bogatych, dobrze dobranych źródłach bibliograficznych, wśród których znajdują się znaczące publikacje poświęcone wybranej problematyce badawczej. Na bibliografię składają się 403 pozycje, przede wszystkim niemiecko i anglojęzyczne. Są wśród nich liczne monografie i wydawnictwa ciągłe, akty normatywne, strony internetowe. Doktorantka korzysta ze źródeł literaturowych w sposób świadczący o dużej sprawności warsztatowej. Dzięki temu otrzymujemy kompleksowy, celowy oraz krytyczny przegląd piśmiennictwa. Istotnym atutem pozycji bibliograficznych użytych w rozprawie jest sięganie przez Autora przede wszystkim do źródeł pierwotnych. Umożliwia to własną interpretację prezentowanych treści.

Ocena ilościowa zastosowanych źródeł jest utrudniona ze względu na fakt, iż Autorka nie podzieliła ich na jednorodne grupy, tylko przedstawiła jeden wspólny wykaz. Bardziej czytelne byłoby wydzielenie osobnych grup: pozycje książkowe i wydawnictwa ciągłe, akty normatywne, materiału wewnętrzne itp.

V. Ocena ogólna i wnioski

Podjęta w rozprawie doktorskiej Brigitte Steibauer problematyka badawcza jest niezwykle ważna i aktualna. Wpisuje się w szeroki nurt badawczy poświęcony efektywności standardów ładu korporacyjnego, obecny od wielu lat w Niemczech i innych krajach. Badania Doktorantki wnoszą w ten nurt istotną wartość dodaną. Jest to zawarte w tezie mówiącej o tym, że efektywny

system nadzoru korporacyjnego powinien zawierać mechanizmy służące do identyfikacji i łagodzenia konfliktów interesów, zapewniające uczciwość i etyczne postępowanie członków rad nadzorczych. Najważniejszym atutem rozprawy jest podjęcie próby operacjonalizacji tej tezy poprzez przedstawienie rekomendacji zmian w systemie nadzoru korporacyjnego w Niemczech, które mają usprawnić standardy nadzorcze a tym samym skuteczność działania rad nadzorczych.

Przedstawione w recenzji uwagi mają charakter przede wszystkim polemiczny. Ich źródłem może być różne spojrzenie na tak interdyscyplinarny obszar badawczy, jakim jest nadzór korporacyjny. W rozważaniach prowadzonych w rozprawie wątki o charakterze normatywnym zdominowały spojrzenie na nadzór korporacyjny oraz konflikty interesów jako przedmiot dyskursu akademickiego i zjawisko biznesowe.

Uwagi te nie obniżają pozytywnej oceny rozprawy, której najważniejszymi atutami są:

- dokonanie wszechstronnego, kompetentnego i krytycznego przeglądu literatury poświęconej problematyce efektywności mechanizmów nadzoru korporacyjnego w kontekście występowania zjawiska konfliktów interesów;
- prezentacja wyników własnych, oryginalnych badań empirycznych o charakterze ilościowym na próbie badawczej złożonej z niemieckich spółek publicznych i jakościowym z wykorzystaniem kwestionariusza wywiadu kierowanego przeprowadzonego z grupą ekspertów i członków niemieckich rad nadzorczych;
- przedstawienie rekomendacji dotyczących zmian w niemieckich regulacjach nadzoru korporacyjnego, odnoszących się do zapobiegania, identyfikacji i ograniczania skutków występowania konfliktów interesów w radach nadzorczych spółek publicznych.

Reasumując, na podstawie przeprowadzonej oceny merytorycznej rozprawy, uważam, że jej cel, którym była: „...**identyfikacja i omówienie konfliktów interesów w niemieckich spółkach publicznych oraz przedstawienie propozycji ograniczania konfliktów interesów poprzez działania zapobiegawcze i reaktywne**” został zrealizowany.

W konkluzji końcowej stwierdzam, że przygotowana przez Brigitte Theresia Steinbauer pt. „Conflicts of interests in supervisory boards and the possibilities of limiting them to improve corporate governance in German stock-listed companies” spełnia wymagania określone w art. 187 Ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (tekst jednolity Dz.U. z 2023 r. poz. 742 z późn. zm.). Tym samym rozprawa może stanowić podstawę do ubiegania się o nadanie stopnia naukowego doktora w dziedzinie

nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse. Wnoszę zatem o jej dopuszczenie do publicznej obrony.

Prote Młkawi

