

Prof. dr hab. Adam Opalski  
Profesor Uniwersytetu Warszawskiego

Warszawa, dnia 9 października 2023 r.

**Recenzja**  
**rozprawy doktorskiej mgr-a Gaspara Bogdana Kota**  
**pt. „Niezależni członkowie rady nadzorczej jako instrument nadzoru**  
**korporacyjnego w publicznej spółce akcyjnej”**

**I. Wybór tematu rozprawy**

Wybór problematyki powoływania w skład rad nadzorczych spółek publicznych członków niezależnych jako tematu rozprawy doktorskiej należy z pewnością uznać za uzasadniony. Zagadnienie to nie było dotąd przedmiotem opracowań monograficznych, które analizowałyby całokształt wymagania niezależności członków rady nadzorczej. Poświęcono mu wprawdzie artykuły naukowe oraz wypowiedzi w komentarzach (głównie do przepisów Kodeksu spółek handlowych, ustawy o biegłych rewidentach oraz reguł zbiorów dobrych praktyk korporacyjnych). Niemniej jednak pozycje te z pewnością nie mogą pretendować do roli wyczerpujących opracowań dogłębnie analizujących jeden z istotniejszych postulatów nowoczesnego ładu korporacyjnego, jaki wyznacza dyrektywa włączenia do składu organu nadzorczego członków, których cechuje brak związków z zarządem spółki oraz jej wpływowymi akcjonariuszami. Szczególnie cenne z perspektywy rozwoju debaty nad ramami prawnymi powoływania niezależnych członków rady nadzorczej oraz pełnienia przez nich funkcji w tym organie wydaje się uwzględnienie bogatego kontekstu prawnoporównawczego „instytucji” członków niezależnych oraz analiza wymagania niezależności w kontekście systemowych postaw stosunku łączącego członka rady ze spółką. Doktryna skupiała się dotychczas przede wszystkim na rozwiązywaniu niektórych praktycznych problemów, jakie rodził postulat powoływania członków niezależnych oraz mankamentów regulacji ustawowej

i zawartej w zbiorach dobrych praktyk korporacyjnych. Specyfika zagadnienia powoduje jednocześnie, że nie może ono znaleźć całościowego omówienia nawet w obszernych komentarzach do Kodeksu spółek handlowych, gdyż wiązałoby się to z koniecznością równoległego komentowania przepisów ustawy o biegłych rewidentach oraz reguł „Dobrych praktyk”, przyjętych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Z kolei w komentarzach do ustawy o biegłych rewidentach nie sposób uwzględnić całościowo kontekstu normatywnego prawa spółek, który determinuje uczestnictwo członków niezależnych w komitecie audytu. Istniejąca luka zasługuje zatem z pewnością na wypełnienie w drodze przygotowania opracowania o charakterze monograficznym.

Problematyka uczyniona przedmiotem rozprawy doktorskiej przez mgr-a Gaspara Kota wykazuje równocześnie znaczny ciężar gatunkowy z perspektywy uwarunkowań praktyki. Autor niniejszej recenzji wielokrotnie podejmował się zadania oceny spełniania kryteriów niezależności przez kandydatów na członków rad nadzorczych i osób pełniących tę funkcję. Praktycznie istotne pozostaje również zagadnienie standardu postępowania członków niezależnych w obliczu zróżnicowanych rozstrzygnięć podejmowanych przez radę w związku z nadzorem sprawowanym przez ten organ.

Tytułowa materia rozprawy doktorskiej jest wprawdzie poddana punktowym zabiegom harmonizacji w prawie Unii Europejskiej, jednak regulacja prawa europejskiego, mająca z natury rzeczy charakter wyłącznie ramowy, nie może rozstrzygnąć zarówno problemów natury podstawowej (gdyż jedynie powieliła podstawowe koncepcje prawne zastane w systemach prawnych prawa krajowego), jak i licznych kwestii szczegółowych (ponieważ wykraczałoby to właśnie poza cel harmonizacji). Wymagania dotyczące udziału w radach nadzorczych i radach dyrektorów członków niezależnych muszą być dostosowane do indywidualnych uwarunkowań ładu korporacyjnego istniejących w poszczególnych krajach członkowskich UE.

Wobec tych argumentów nie powinno być kwestionowane, że celowe było przygotowanie opracowania monograficznego, którego przedmiotem uczyniono by zagadnienie niezależnych członków rady nadzorczej spółek publicznych. Reasumując, wybór tematu rozprawy doktorskiej oceniam jako w pełni trafny.

## **II. Konstrukcja rozprawy, metodologia oraz warsztat**

1. Rozprawa mgr-a Gaspara Kota dzieli się na 10 rozdziałów, poprzedzonych wstępem i zwieńczonych zakończeniem. We wstępie Autor przedstawia uzasadnienie wyboru tematu pracy, ukazuje metody badawcze, które zostały zastosowane w pracy oraz wyjaśnia obraną przez siebie strukturę rozprawy.

Rozdział 1 jest poświęcony prezentacji zagadnień ogólnych istotnych z perspektywy przedmiotu rozprawy, tj. ukazuje, czym jest pojęcie ładu korporacyjnego, przedstawia specyfikę systemów „otwartego” i „zamkniętego” ładu korporacyjnego, uwarunkowania monistycznej i dualistycznej struktury organizacji publicznej spółki akcyjnej, analizuje pojęcia spółki publicznej i jednostki zainteresowania publicznego oraz – co nieco zaskakuje – interpretuje kategorię interesu spółki publicznej.

Rozdział 2 przedstawia międzynarodowe, unijne i krajowe źródła regulacji, których przedmiotem są niezależni członkowie rady nadzorczej i rady dyrektorów.

Rozdziały 3-6 są poświęcone dyskursowi prawnoporównawczemu, prezentacji rozwiązań prawa Unii Europejskiej dotyczących niezależnych członków rad nadzorczych i rad dyrektorów spółek publicznych (rozdział 4) oraz ewolucji regulacji prawnych w tej materii przyjętych w Polsce (rozdział 6). W ramach dyskursu prawnoporównawczego przedstawiono rozwiązania odnajdywane w prawie amerykańskim (rozdział 3) oraz niemieckim (rozdział 5).

Dopiero w rozdziałach 7-10 umiejscowiony jest zasadniczy dyskurs problemowy rozprawy, zawierający analizę istoty wymagania niezależności części członków rady nadzorczej w prawie polskim. Doktorant zidentyfikował przy tym następujące zasadnicze zagadnienia badawcze, wyznaczone tytułami kolejnych rozdziałów: „niezależni członkowie na tle organizacji rady nadzorczej i zasady jej kolegialnego działania” (rozdział 7), „kryteria niezależności oraz kwalifikacje członków komitetu audytu” (rozdział 8), „stosunek członkostwa niezależnych członków rady nadzorczej” (rozdział 9) oraz „kompetencje i funkcje niezależnych członków rady nadzorczej” (rozdział 10).

2. Tak zarysowana struktura pracy cechuje się wprawdzie dużą przejrzystością, jednak można zgłosić wobec niej zastrzeżenia natury zasadniczej. Ponad połowa objętości pracy (120 stron)

jest bowiem poświęcona albo zagadnieniom wstępnym, albo ukazaniu systemu źródeł prawa, względnie prezentacji rozwiązań prawa obcego, bez równoczesnego bezpośredniego przełożenia tych rozwiązań na analizę zasadniczych problemów odnoszących się do figury członków niezależnych w prawie polskim i w polskich realiach funkcjonowania spółek publicznych. Analiza ta zajmuje zaś, łącznie z wnioskami, ujętymi w zakończeniu, ok. 100 stron pracy, a zatem mniej niż część „wprowadzająca”. Tak ukształtowana struktura skutkuje pewnym zaburzeniem proporcji pracy. Znacznie bardziej interesująca i twórcza mogłaby być struktura rozprawy koncentrująca się na węzłowych zagadnieniach problemowych odnoszących się do wymagania niezależności członków rady, w ramach których – w koniecznym zakresie – uwzględniony byłby dyskurs prawnoporównawczy oraz kontekst prawa unijnego. Ponadto już w rozdziale 1 można było ująć zarówno kwestię źródeł regulacji ustanawiających wymagania udziału w radzie członków niezależnych (rozdział 2 rozprawy), jak i zagadnienie ewolucji regulacji prawnych dotyczących członków niezależnych w prawie polskim (rozdział 6 rozprawy).

Na tym tle bardziej niż skromnie pod względem objętości przedstawia się zakończenie rozprawy, w którym ujęto podstawowe wnioski pracy: zajmuje ono zaledwie 7 stron tekstu. Poszczególne rozdziały pracy (a zwłaszcza rozdziały 7-10) nie zawierają wyróżnionych punktów bądź podpunktów, w których sformułowane byłyby wnioski cząstkowe. Wyjątek w tej materii stanowi rozdział 8, zaś w obszarze części „wprowadzającej” rozprawy – rozdziały 3, 4 i 5.

3. Na aprobatę zasługuje okoliczność, że Doktorant posługuje się w rozprawie nie tylko – co oczywiste – metodą dogmatyczną, lecz korzysta w szerokim zakresie z metody prawnoporównawczej. Zabieg ten jest z oczywistych względów trafny wobec specyfiki tematu pracy. Niemniej jednak wyniki badań przeprowadzonych z zastosowaniem metody prawnoporównawczej nie znajdują dostatecznego odzwierciedlenia w zakończeniu pracy, zawierającym zestawienie jej głównych wniosków. Ponadto mgr Kot zaniechał niestety całkowicie posłużenia się metodą empiryczną, gdyż nie przeanalizował, nawet choćby tylko wybiórczo, w jaki sposób „instytucja” członków niezależnych funkcjonuje na polskim rynku kapitałowym na przestrzeni ostatnich 20 lat.

4. Na zasadniczo pozytywną ocenę zasługuje opracowanie literatury i orzecznictwa w recenzowanej rozprawie. Autor uwzględnił w pracy znaczną liczbę pozycji piśmiennictwa

fachowego. Literatura polska i zagraniczna oraz orzecznictwo sądowe zostały zestawione w bibliografii i są powoływane w przypisach.

5. Nie wywołuje zastrzeżeń strona warsztatowa pracy. Jest ona napisana starannym językiem. Pracę czyta się z dużym zainteresowaniem. Starannie zostały również przygotowane przypisy i bibliografia.

### **III. Ocena merytoryczna pracy**

1. Zgadzam się ze znaczną częścią wniosków zaprezentowanych przez Doktoranta, których podstawą jest analiza przeprowadzona w rozprawie. Nie ulega wątpliwości, że w spółkach z rozproszonym akcjonariatem zadaniem niezależnych członków rady jest ochrona interesów spółki przed nadużyciami ze strony kadry zarządzającej, podczas gdy w podmiotach z akcjonariuszem większościowym – zapewnienie równowagi między interesami tego akcjonariusza a mniejszości (s. 213 pracy). Trudno też polemizować z argumentem, że członkowie niezależni nierzadko nie angażują się w wystarczający sposób w sprawy spółki, nie posiadają wiedzy fachowej z zakresu branży, w której działa spółka, ani nie poświęcają dostatecznego czasu na sprawowanie nadzoru nad spółką (s. 214 pracy). Wnioski te pozostają zasadniczo niekwestionowane i cechują się niewielkim stopniem oryginalności.

2. Na uwagi polemiczne zasługuje okoliczność pominięcia przez Doktoranta kluczowego mankamentu wymagania niezależności członków komitetu audytu oraz rady nadzorczej w kształcie przewidzianym obecnie w prawie polskim: ustawowe przesłanki wykluczające niezależność członka komitetu audytu zostały ukształtowane jako katalog enumeratywny (art. 129 ust. 3 ustawy z 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym<sup>1</sup>). Taka formuła zaprzecza samej istocie dyrektywy niezależności, której sensem jest uwzględnienie rzeczywistego stanu rzeczy, sprowadzającego się do braku jakichkolwiek czynników oddziałujących na sferę motywacyjną członka rady i członka komitetu audytu, nie zaś ograniczenie się do „testu” niewystępowania z natury rzeczy schematycznych i nieuchronnie sztywnych przesłanek ustawowych wykluczających niezależność.

---

<sup>1</sup> Tekst jedn. Dz.U. z 2023 r., poz. 1015.

Jak podkreślono w Załączniku nr II do Zalecenia Komisji Europejskiej z 15 lutego 2005 r. w sprawie roli dyrektorów niewykonawczych i członków rad nadzorczych spółek giełdowych i komitetów rady (2005/162/WE)<sup>2</sup>, „wyczerpujące wyliczenie wszystkich zagrożeń dla niezależności dyrektorów nie jest możliwe; stosunki lub okoliczności przesądzające o tym mogą różnić się w poszczególnych Państwach Członkowskich i spółkach; zasady najlepszej praktyki w tym zakresie mogą ewoluować z czasem. Istnieje jednak szereg sytuacji, które częstokroć uznaje się za pomocne w ustaleniu przez radę (nadzorczą), czy dyrektora niewykonawczego lub będącego członkiem rady nadzorczej można uznać za niezależnego, nawet pomimo powszechnie panującego pojęcia, że podstawą oceny niezależności określonego dyrektora powinna być raczej treść niż forma. W tym kontekście na szczeblu krajowym należy przyjąć szereg kryteriów do stosowania przez radę (nadzorczą). Kryteria te, które wymagają dostosowania do uwarunkowań krajowych, powinny być oparte na rozpatrzeniu przynajmniej następujących sytuacji: (...)”. Tym samym trudno zgodzić się z Doktorantem, gdy stwierdza on, że kryteria niezależności wskazane w art. 129 ust. 3 ustawy o biegłych rewidentach „oparto o zasady” przewidziane w Zaleceniu Komisji 2005/162/WE (s. 151 rozprawy). Wprawdzie posłużono się katalogiem przesłanek wykluczających niezależność zaczerpniętym ze wspomnianego Zalecenia Komisji, jednak pominięto bodaj najważniejszą cechę owego katalogu, tj. jego otwarty charakter. Jak stwierdza pkt 13.1 Zalecenia Komisji 2005/162/WE, „dyrektora należy uznać za niezależnego, tylko kiedy nie ma powiązań gospodarczych, rodzinnych lub innych ze spółką, z jej akcjonariuszem mającym pakiet kontrolny lub kierownictwem, które skutkują sprzecznością interesów mogącą wpłynąć na jego osąd”. Z kolei zgodnie z pkt 13.2 Zalecenia, „szereg kryteriów dotyczących oceny niezależności dyrektorów należy przyjąć na szczeblu krajowym, z uwzględnieniem wytycznych zawartych w załączniku II. Określono w nim szereg sytuacji odzwierciedlających stosunki lub okoliczności zwykle uważane za mogące prowadzić do wystąpienia istotnej sprzeczności interesów. Rozstrzygnięcie, co stanowi o niezależności, zasadniczo leży w gestii rady (nadzorczej). Rada (nadzorczą) może nawet stwierdzić, że mimo spełnienia przez określonego dyrektora wszystkich określonych na szczeblu krajowym kryteriów oceny niezależności dyrektorów, danej osoby nie można uznać za niezależną w świetle szczególnych okoliczności dotyczących danej osoby lub spółki; i odwrotnie”. Przytoczone przepisy w sposób wyrazisty oddają sens przesłanki niezależności, której stwierdzenie nie powinno opierać się na

---

<sup>2</sup> Dz.Urz. UE nr L 52/51.

pozytywnym wyniku testu przewidującego zamknięty katalog przesłanek wykluczających niezależność.

Analogiczną formułą posługuje się obowiązujący w chwili sporządzania niniejszej recenzji UK Corporate Governance Code 2018, którego wcześniejsze wersje, funkcjonujące pod nazwą „Combined Code on Corporate Governance”, były bezpośrednim źródłem inspiracji dla przepisów Zalecenia Komisji Europejskiej 2005/162/WE. Jak stwierdza pkt 10 UK Corporate Governance Code 2018, *„circumstances which are likely to impair, or could appear to impair, a non-executive director’s independence include, but are not limited to, whether a director: (...)”*. Następnie zaś, po wskazaniu stypizowanych kryteriów wykluczających niezależność, w pkt 10 wskazuje się: *„where any of these or other relevant circumstances apply, and the board nonetheless considers that the non-executive director is independent, a clear explanation should be provided.”*

Szkodliwość konstrukcji normatywnej zawartej w art. 129 ust. 3 ustawy o biegłych rewidentach jest tym większa, skoro do spełniania kryteriów niezależności przewidzianych w tej ustawie w sposób bezrefleksyjny odwołują się Dobre Praktyki spółek notowanych na GPW 2021 (pkt 2.3). Równocześnie Dobre Praktyki uzupełniają regułę ustanowioną w wyniku tego odesłania o dodatkowe wymaganie, by przynajmniej dwóch członków rady nadzorczej nie miało „rzeczywistych” i „istotnych” powiązań z akcjonariuszem posiadającym co najmniej 5% ogólnej liczby głosów w spółce. Wymaganie niezależności członków rady nadzorczej ustanowione w Dobrych Praktykach spółek notowanych na GPW 2021 zawiera zatem osobliwe połączenie odesłania do zamkniętych kryteriów wykluczających niezależność oraz „rozsądnego” kryterium braku „realnych” związków, jednak wyłącznie z akcjonariuszami spółki.

W rozprawie próżno jednak szukać krytyki modelu przyjętego w art. 129 ust. 3 ustawy o biegłych rewidentach ani krytyki odesłania do tego modelu w Dobrych Praktykach spółek notowanych na GPW 2021. Ostatecznie Doktorant konkluduje wprawdzie, że dużo istotniejsze od formalnej definicji niezależności i spełnienia wszystkich przesłanek określonych w ustawie o biegłych rewidentach (w istocie chodzi tu, odwrotnie, o niespełnienie przesłanek wykluczających niezależność) są cechy charakteru oraz wewnętrzna postawa członka rady, pozwalające mu nie ulegać wpływom oraz naciskom w związku z aktywnością w radzie, czego nie da się ująć w formie ustawowych przesłanek (s. 161

rozprawy). Ta trafna konkluzja nie znajduje jednak przełożenia na ocenę regulacji ustawy o biegłych rewidentach oraz Dobrych Praktyk spółek notowanych na GPW 2021, która w tym aspekcie wypada jednoznacznie negatywnie.

3. W tym kontekście należy zauważyć, że Doktorant z nieznanymi powodów zaniechał analizy wyjściowego kryterium niezależności, zawartego w pkt 2.3 Dobrych Praktyk GPW. Rozdział 6 jest poświęcony kryteriom niezależności oraz kwalifikacjom członków komitetu audytu. Brak natomiast wyróżnienia w pracy odrębnej jednostki redakcyjnej, która analizowałaby wymaganie niezależności członków rady nadzorczej jako organu. Taki stan trudno ocenić jako właściwy wobec zakresu rozprawy, wynikającego z jej tytułu, którym jest status niezależnych członków rady nadzorczej jako instrumentu nadzoru korporacyjnego, nie zaś wyłącznie figura niezależnych członków komitetu audytu. Tak ukształtowany zakres rozprawy należy przy tym ocenić jako prawidłowy, gdyż niezasadne byłoby analizowanie statusu członków niezależnych komitetu audytu w oderwaniu od szerszego zagadnienia statusu członków niezależnych rady nadzorczej. W rozdziale 6 pracy Doktorant przedstawia wprawdzie ewolucję regulacji prawnych dotyczących członków niezależnych w prawie polskim, wzmiankując tam o zróżnicowanych wariantach wymagania niezależności, jednak dyskurs ten jest zdecydowanie niewystarczający i nie zawiera analizy istoty wymagania niezależności tak w świetle obowiązujących obecnie Dobrych Praktyk GPW, jak i w ujęciu historycznym.

4. Nie podzielam poglądu Doktoranta, jakoby na członkach niezależnych spoczywał „bardziej intensywny” obowiązek lojalności w stosunku do obowiązku lojalności wiążącego pozostałych mandatariuszy zasiadających w radzie nadzorczej (s. 216 rozprawy). Jak wywodzi mgr Kot, niezależność członków rady eliminuje dotyczące ich konflikty interesów, „co teoretycznie skutkuje pełną lojalnością wobec spółki”. Brak konfliktów interesów, które dotyczyłyby członka niezależnego oznacza, że osoba ta jest „formalnie całkowicie bezstronnym oraz uczciwym funkcjonariuszem spółki”. Dlatego, zdaniem Doktoranta, można przyjąć, że obowiązek lojalności niezależnych członków rady wobec spółki jest bardziej intensywny niż w przypadku pozostałych członków rady (s. 177 pracy).

Jednak stanowisko to jest w moim przekonaniu oparte na nieporozumieniu. Istotą obowiązku lojalności każdego mandatariusza spółki akcyjnej (a szerzej: spółki kapitałowej) jest nakaz dania pierwszeństwa interesowi spółki w przypadku powstania kolizji z osobistym interesem



piastuna. Obrazują to szczegółowe powinności wywodzone z nadrzędnego obowiązku lojalności, takie jak nakaz powstrzymania się od rozstrzygania sprawy w warunkach konfliktu interesów, obowiązek zachowania tajemnicy czy zakaz przyjmowania korzyści od osób trzecich. Obowiązki te spoczywają w takim samym stopniu na niezależnych członkach rady nadzorczej, jak i na członkach, którzy kryteriów niezależności nie spełniają. Natomiast istotą wymagania niezależności formułowanego w stosunku do niektórych członków rady jest oczekiwanie od nich braku powiązań ze spółką, jej kadrami zarządzającą oraz wpływowymi akcjonariuszami, które – w warunkach tzw. zamkniętego systemu ładu korporacyjnego – oddziałują na zdolność odnalezienia rozsądnego kompromisu między interesem akcjonariusza strategicznego a interesem udziałowców mniejszościowych. Kwestia ta jest jednak zagadnieniem całkowicie odrębnym od zagadnienia konfliktu interesu osobistego członka rady i interesów spółki. Tymczasem Doktorant zdaje się obie te kwestie utożsamiać ze względu na założenie, iż niezależni członkowie rady mają wykazywać „bezsstronność” i „obiektywizm”. Jednak dochodzi tu do pomieszania odrębnych kwestii. Brak podstaw do uznania, by na niezależnych członkach rady spoczywały dalej idące powinności dania pierwszeństwa interesowi spółki w stosunku do interesów osobistych niż na pozostałych członkach rady. Powierzchownością razi stwierdzenie Doktoranta (s. 177 pracy), jakoby od niezależnych członków rady, podobnie jak od członków zarządu, można było wymagać, by w swojej działalności kierowali się wyłącznie realizacją interesu spółki. Problemem jest przecież, jak interes ten ma być rozumiany, a więc jak kształtuje się pole kompromisu między interesami większości a mniejszości, które kryją się za pojęciem interesu spółki. Czy przytoczone stwierdzenie Doktoranta miałyby oznaczać, że na członkach niezależnych spoczywa np. bezwzględny zakaz prowadzenia działalności konkurencyjnej, podobnie jak na członkach zarządu, w warunkach, w których zakaz konkurencji nie obejmuje pozostałych („zależnych”) członków rady? Odpowiedź na to pytanie powinna w moim przekonaniu być negatywna.

5. Doktorant nie poddał analizie zasadności postulatu powoływania w skład rady nadzorczej co najmniej dwóch członków niezależnych (pkt 2.3 Dobrych Praktyk GPW), bez względu na liczbę wszystkich członków rady nadzorczej. Postulat ten należy ocenić jako adekwatny w zasadzie wyłącznie wówczas, gdy skład rady nadzorczej tworzy minimalna kodeksowa liczba członków, tj. 5 osób (art. 385 § 1 Kodeksu spółek handlowych). W przypadku znacznie liczniejszych rad nadzorczych wymaganie powołania dwóch członków niezależnych może okazać się nieadekwatne, gdyż mogą oni zostać zmajoryzowani przez pozostałych

uczestników organu. W uwarunkowaniach obrotu można wszakże spotkać się z przypadkami, gdy spółki dobrowolnie powołują większą liczbę członków niezależnych. Na przykład, w jednej z dużych spółek notowanych na warszawskiej GPW i kontrolowanych przez prywatnego branżowego inwestora zagranicznego, rada nadzorcza liczy 12 członków, spośród których aż 5 członków, w tym przewodniczący Rady Nadzorczej, są członkami niezależnymi.

Na tym tle ewidentnym mankamentem pracy jest zaniechanie jakichkolwiek, choćby tylko skrótowych, badań empirycznych, które analizowałyby funkcjonowanie „instytucji” członków niezależnych w polskich spółkach publicznych (spółkach giełdowych notowanych na warszawskiej GPW). Taka analiza wydaje się bardzo potrzebna, gdyż mogłaby stanowić przyczynek do udzielenia odpowiedzi na pytanie, czy wymaganie powoływania w skład rady członków niezależnych przyczynia się do poprawy sytuacji akcjonariuszy mniejszościowych na polskim rynku kapitałowym, gdyż pozwala zapobiec osiąganiu przez akcjonariuszy strategicznych nieuzasadnionych korzyści z racji sprawowania kontroli nad spółkami giełdowymi. Przypadek spółek giełdowych kontrolowanych przez Skarb Państwa, wykorzystywanych do celów politycznych i partyjnych ukazuje, że w spółkach tych „instytucja” członka niezależnego staje się obecnie „listkiem figowym”, pozbawionym jakiegokolwiek realnej treści. Jako jaskrawy przykład można tu podać *casus* Orlen S.A. jako spółki od wielu lat zaangażowanej na licznych płaszczyznach po stronie partii rządzącej. Obecnie Orlen jest aktywnym aktorem w brutalnej kampanii wyborczej w wyborach do Sejmu i Senatu RP, które odbędą się w dniu 15 października 2023 r. Na przykład, brak dostępnych publicznie sygnałów, by członkowie niezależni Orlen próbowali w jakikolwiek sposób zapobiegać bądź tylko sprzeciwiać się działaniom rodzącym negatywne następstwa dla inwestycji akcjonariuszy mniejszościowych w Orlen, a polegających na sztucznym zaniżaniu przez Orlen cen paliw płynnych oferowanych na rynku polskim dla konsumentów w okresie przedwyborczym. W chwili sporządzania niniejszej recenzji Rada Nadzorcza Orlen liczyła 10 członków, z których 7 członków było prezentowanych przez Orlen jako członkowie niezależni<sup>3</sup>. Jako niezależnych członków Rady Nadzorczej spółka Orlen wskazała m.in. znaną medialnie postać – panią Janinę Goss oraz znanego prawnika, współautora Kodeksu spółek handlowych i profesora Uniwersytetu Jagiellońskiego, pełniącego funkcję Wiceprzewodniczącego Rady Nadzorczej Orlen. Wobec podejmowania przez Orlen wspomnianych wyżej działań motywowanych interesem politycznym i partyjnym, rażąco

---

<sup>3</sup> Por. <https://www.ornlen.pl/pl/o-firmie/o-spolce/organy-i-struktura-spolki/rada-nadzorcza> (stan z dnia 9 października 2023 r.).

sprzecznych z rachunkiem ekonomicznym i dążeniem do realizacji podstawowego interesu akcjonariuszy, wyrażającego się w maksymalizacji zwrotu z inwestycji w akcje Orlen, autor niniejszej recenzji chętnie poznałby stanowisko Doktoranta, jak w takiej sytuacji – w świetle standardów sformułowanych w pracy – powinni zachować się niezależni członkowie Rady Nadzorczej Orlen.

Jeżeli 7 z 10 członków Orlen byłoby osobami realnie wolnymi od wpływów i oddziaływania Skarbu Państwa jako akcjonariusza strategicznego Orlen, to nieuchronnie Skarb Państwa utraciłby kontrolę operacyjną nad Orlen, rozumianą jako zdolność kształtowania składu Zarządu Orlen. Zgodnie bowiem ze Statutem Orlen obowiązującym w chwili sporządzania niniejszej recenzji, członkowie Zarządu Orlen są powoływani i odwoływani przez Radę Nadzorczą Orlen, a tylko jeden członek pochodzi z bezpośredniej nominacji Skarbu Państwa, dopóki Skarb Państwa posiada co najmniej jedną akcję<sup>4</sup>. Jednak widać jak na dłoni, że tak rozumiana realna niezależność nie ma miejsca, a nawet byłaby stanem groźnym, biorąc pod uwagę strategiczny charakter działalności Orlen w sferze zapewnienia w Polsce bezpieczeństwa dostaw paliw płynnych. Rzeczywistość pokazuje, że niezależni członkowie rad nadzorczych spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa są nierzadko równie bezstronni, jak partyjni nominaci pełniący obecnie funkcję sędziów fasadowego Trybunału Konstytucyjnego.

6. Doktorant przyjmuje za oczywiste, że polski ustawodawca mógł znieść wymaganie niezależności większości członków komitetu audytu, gdyż na taki zabieg zezwala art. 39 ust. 5 unijnej dyrektywy 2006/43/WE (s. 216 rozprawy). Jednak trudno uznać, by sama okoliczność istnienia wyodrębnionego od zarządu organu nadzoru w postaci rady nadzorczej dawała należyłą gwarancję realizowania kluczowej funkcji, która przypada komitetowi audytu, w sposób dostatecznie wolny od wpływów akcjonariusza strategicznego, a tym samym gwarancję wystarczającej ochrony inwestorów mniejszościowych spółki giełdowej. Doktorant zdaje się przyjmować w tym zakresie przeciwne zapatrywanie (choć jego stanowisko nie jest do końca jasne), z powołaniem na stan prawny w prawie niemieckim, gdzie nie oczekuje się w ogóle niezależności od członków komitetu audytu (zob. s. 158 rozprawy). Jednak stanowisko to w znacznej mierze podważa sens wyróżnienia kategorii członków niezależnych, a tym samym relatywizuje znaczenie obecności czynnika

---

<sup>4</sup> Por. § 9 ust. 2-3 Statutu Orlen S.A., <https://www.ornlen.pl> (stan z dnia 9 października 2023 r.).

niezależnego w radzie, co pozostawałoby w kolizji z główną tezą rozprawy, podkreślającą pozytywny wpływ członków niezależnych na jakość ładu korporacyjnego w spółkach. Okoliczność istnienia zwolnienia w prawie unijnym, będącego efektem niełatwego kompromisu między zróżnicowanymi tradycjami prawnymi państw członkowskich, nie powinna stanowić decydującego argumentu w kwestii standardu, który powinien obowiązywać w prawie polskim. Doktorant trafnie zauważa natomiast, że instytucja niezależnych członków rady nadzorczej i wymaganie obsady większości komitetu audytu przez członków niezależnych nie jest dostosowane do uwarunkowań ładu korporacyjnego spółek niemieckich, w których często aż połowę składu rady nadzorczej tworzą nominaci pochodzący z wyboru pracowników (zob. s. 158 i 219 rozprawy).

7. Zgodzić się należy z konstatacją zawartą w recenzowanej pracy, że reforma Kodeksu spółek handlowych, która weszła w życie w 2022 r., jak i rozwiązania ustawy o biegłych rewidentach (art. 130 ust. 8) przyczyniają się w pewny stopniu do zmniejszenia asymetrii informacyjnej między zarządem i radą nadzorczą, niemniej jednak nie gwarantuje to stanu, w którym niezależni członkowie rady nadzorczej skutecznie wypełnialiby przypisane im zadania.

8. W rozprawie zabrakło sformułowania wniosków, jak wymaganie niezależności części członków rady nadzorczej oraz komitetu audytu powinno w przyszłości być zreformowane i udoskonalone w prawie polskim, by skuteczniej urzeczywistnić postulat ochrony akcjonariuszy mniejszościowych polskich spółek giełdowych (względnie także innych interesariuszy). W podsumowaniu mgr Kot ograniczył się do enigmatycznego spostrzeżenia, że wprowadzenie konstrukcji dyrektorów niezależnych w Stanach Zjednoczonych i Polsce wydaje się zabiegiem słusznym, choć nie jest pozbawione negatywnych konsekwencji, a ponadto „wymaga dalszych prac regulacyjnych” (s. 219 rozprawy). Doktorant nie sprecyzował, choćby tylko skrótowo, w jakim kierunku prace te powinny zmierzać. W pracy próżno również szukać uwag poświęconych aktualnemu pytaniu, w jaki sposób na zadania i funkcję członków niezależnych wpływa najnowsza debata wokół sposobu interpretacji pojęcia interesu spółki, zmierzająca w kierunku nałożenia na organy spółek, obok obowiązku realizowania interesów akcjonariuszy, także powinności przestrzegania dyrektyw zrównoważonego rozwoju planety, zwłaszcza w aspekcie ochrony klimatu, środowiska naturalnego i zapewnienia należytych standardów ochronnych w łańcuchach dostaw.

Poczucie niedosytu wywołuje okoliczność, że Doktorant pozostawił poza obszarem zainteresowania swoich badań niektóre ważne aspekty reżimu niezależności członków rady, np. problematykę procedury weryfikacji posiadania oraz utrzymania przez członków rady statusu osób niezależnych. Do kwestii tej w szczytkowy sposób odnosi się już Zalecenie Komisji Europejskiej 2005/162/WE (por. pkt 13.3.1 i 13.3.2), pochodzące sprzed prawie 20 lat. Zagadnienie to ma szczególnie istotne znaczenie wobec okoliczności, że wymaganie niezależności członków rady nadzorczej okazuje się fikcją w polskich spółkach giełdowych kontrolowanych przez Skarb Państwa.

Należy wreszcie żałować, że Doktorant pominął w ramach prowadzonych badań prawno-porównawczych prawo angielskie. Rozwiązania standardów angielskiego ładu korporacyjnego poświęcone dyrektorom niezależnym i komitetowi audytu stanowiły bowiem bezpośrednie źródło inspiracji dla unormowań prawa unijnego, w tym Zalecenia Komisji Europejskiej 2005/162/WE. Już z tej przyczyny są one „bliższe” unormowaniom prawa unijnego i polskiego niż rozwiązania amerykańskie. Znaczny ciężar gatunkowy przypada także oficjalnym wyjaśnieniom do angielskich standardów ładu korporacyjnego. W obszarze tematycznym pracy należy wskazać przede wszystkim na dokument „Guidance on Audit Committees (2016)”, stanowiący rozwinięcie zasad zawartych w UK Corporate Governance Code.

#### **IV. Wnioski końcowe**

Ze względu na ramy recenzji mogłem skoncentrować się tylko na niektórych zagadnieniach poruszonych w rozprawie doktorskiej mgr-a Gaspara Kota. Mimo sformułowanych uwag krytycznych i polemicznych rozprawę należy ocenić pozytywnie. Doktorant podjął się opracowania złożonego zagadnienia, będącego jednym z kluczowych postulatów zmierzających do poprawy standardów ładu korporacyjnego spółek publicznych. Niemniej jednak, jeżeli rozprawa miałaby być w przyszłości opublikowana drukiem, należy rekomendować rozważenie zmian konstrukcyjnych, o których wspomniałem powyżej, oraz uwzględnienie uwag merytorycznych niniejszej recenzji, a tym samym pogłębienie przeprowadzonej analizy. Szczególnie istotne wydaje się sformułowanie propozycji reformy reguł dotyczących udziału w radzie i komitecie audytu członków niezależnych w kontekście

doświadczeń praktycznych zebranych przez ponad 20 lat obowiązywania w prawie polskim postulatu udziału w radzie nadzorczej członków niezależnych.

W konkluzji stwierdzam, że przedłożona mi do oceny rozprawa odpowiada wymaganiom stawianym rozprawom doktorskim w obowiązujących przepisach prawa i może stanowić podstawę nadania Kandydatowi stopnia doktora nauk prawnych. Dlatego wnoszę o dopuszczenie Doktoranta do dalszych etapów w przewodzie doktorskim.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'A. Opalbi'.

Prof. dr hab. Adam Opalski  
Kierownik Katedry Międzynarodowego Prawa Prywatnego i Handlowego  
Wydziału Prawa i Administracji  
Uniwersytetu Warszawskiego

Warszawa, dnia 9 października 2023 r.

Szanowna Pani  
Prof. UJ dr hab. Barbara Iwańska  
Prodziekan  
Wydziału Prawa i Administracji  
Uniwersytetu Jagiellońskiego  
ul. Gołębia 24  
31-007 Kraków

Szanowna Pani Dziekan,

w załączeniu przesyłam recenzję rozprawy doktorskiej mgr-a Gaspara Kota pt. „Niezależni członkowie rady nadzorczej jako instrument nadzoru korporacyjnego w publicznej spółce akcyjnej”, przygotowanej pod kierunkiem prof. UJ dr-a hab. Krzysztofa Oplustila, oraz umowę o sporządzenie recenzji pracy i pozostałe dokumenty.

Z wyrazami szacunku,



