

**Kamila Fuchs**

Uniwersytet Wrocławski

e-mail: kamfuc1@wp.pl

---

**NADZÓR KORPORACYJNY W SPÓŁKACH  
SEKTORA TELEKOMUNIKACYJNEGO –  
WYBRANE ASPEKTY EKONOMICZNE I PRAWNE**

---

**CORPORATE GOVERNANCE  
IN TELECOMMUNICATION SECTOR COMPANIES –  
SELECTED ECONOMIC AND LEGAL ASPECTS**

---

DOI: 10.15611/pn.2017.495.03

**Streszczenie:** Problematyka nadzoru korporacyjnego od wielu już lat znajduje się w centrum uwagi, zwłaszcza ekonomistów z krajów o rozwiniętej gospodarce rynkowej. Jest to efekt wzrostu globalizacji, internacjonalizacji, a także ostatniego wielkiego kryzysu finansowego. Nadzór korporacyjny jest jednym z rozwiązań pozwalających zapewnić lepsze działanie podmiotów gospodarczych oraz szeroko pojęte bezpieczeństwo obrotu prawnego. Celem artykułu jest przedstawienie specyfiki nadzoru korporacyjnego, jego istoty oraz przyczyn wzrostu zainteresowania nim. W artykule szczególną uwagę zwrócono na funkcjonowanie nadzoru korporacyjnego w spółkach telekomunikacyjnych, jak Grupa Polsat, Orange Polska SA oraz ATM SA. W ich przypadku skupiono się na zasadach ładu korporacyjnego spełniającego krajowe i międzynarodowe standardy poprawnego zarządzania oraz na najważniejszych dokumentach wewnętrznych regulujących te zasady. Zainteresowanie tą problematyką wzrasta, zwłaszcza w gospodarce, biznesie, a także w sferach politycznych i kręgach naukowych.

**Słowa kluczowe:** ład korporacyjny, dobre praktyki, *corporate governance*, sektor telekomunikacyjny.

**Summary:** The issue of corporate governance has been the focus of attention for many years, especially among economists, who come from countries with a developed market economy. This is the result of increased globalization, internationalization and the last great financial crisis. Corporate governance is one of the solutions to provide better operation of business entities and broadly understood security of legal transactions. The purpose of the article is to present the character of corporate governance, its essence and the reasons for its growth in interest. In the article, particular attention was paid to the functioning of corporate governance in telecommunications companies, such as Polsat Group, Orange Polska SA and ATM SA. In their case, the focus was on the principles of corporate governance that fulfil national and international standards of proper management and on the most important internal documents regulating these principles. Interest in these issues is growing, especially in the economy, business, as well as, in political spheres and scientific circles.

**Keywords:** corporate governance, good practices, telecommunications sector.

## 1. Wstęp

Problematyka *corporate governance* jest jednym z najczęściej poruszanych i istotniejszych tematów obecnych czasów. Sama idea obecna jest w Europie od wielu lat, a od kilkunastu lat popularna jest również w Polsce. Wpłynęły na to postępujące procesy globalizacyjny i internacjonalizacyjny oraz kryzys finansowy. Dzięki rozwiązaniu, jakim jest nadzór korporacyjny, podmioty gospodarcze mają zapewnione lepsze funkcjonowanie i przede wszystkim jego zgodność z prawem. Fakt wzrostu zainteresowania tematem oraz zachodzącymi zmianami w tym obszarze stał się inspiracją do zagłębienia się w tematykę problemu na gruncie postępującej globalizacji i zmieniającej się sytuacji gospodarczej. Celem artykułu jest przedstawienie nie tylko samej istoty i specyfiki nadzoru korporacyjnego (w tym genezy), ale także przyczyn związanych ze wzrostem zainteresowania nim. Dzięki tej wiedzy można przeanalizować stosowanie się do zasad nadzoru przez wybrane spółki sektora telekomunikacyjnego. Badania zostały oparte na opublikowanych raportach co do przestrzegania zasad Dobrych Praktyk w 2016 roku.

## 2. Istota nadzoru korporacyjnego. Przyczyny wzrostu zainteresowania nim

Rozważania podejmowane w artykule należałoby rozpocząć od samej istoty nadzoru korporacyjnego (*corporate governance*). Jego pojęcie sięga starożytności. Pierwszą osobą, która nawiązała do tematyki nadzoru korporacyjnego, był Homer w *Odysei*. Przedstawił on problemy spowodowane rozdzieleniem i zarządzaniem własnością. W ekonomii pojęcie to zostało wprowadzone przez Adama Smitha w książce z 1776 roku pod tytułem *The Wealth of Nations*, gdzie zwrócił uwagę na podział własności i kontrolę w tamtejszych korporacjach, a także wynikające z tego konsekwencje<sup>1</sup>. We współczesnej teorii ekonomii pojęcie nadzoru korporacyjnego możemy zauważyć w wydanej w 1932 roku przełomowej pracy Berle'a i Meansa *The Modern Corporation and Private Property*<sup>2</sup>. Twierdzą oni, że typowe amerykańskie spółki akcyjne przestały być zwyczajnym sposobem, narzędziem prowadzenia działalności gospodarczej, a można je wręcz uważać za instytucje społeczne. Stało się tak przez proces, który porównywany jest z rewolucją przemysłową, polegający na zmianach w organizacji i prawie, w metodzie prowadzenia działalności gospodarczej, tzw. *corporate resolution*.

Problematyka funkcjonowania mechanizmów nadzoru korporacyjnego była przedmiotem międzynarodowej debaty o intensywnym stopniu już na początku lat

<sup>1</sup> M. Jerzemowska, *Nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa 2002, s. 11.

<sup>2</sup> A.A. Berley, G.C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Transation Publishers, New Brunswick, London 1969, s. 335.

90. XX wieku. Zaangażowane były w nią Bank Światowy, Unia Europejska, OECD oraz rządy krajów i instytucje zajmujące się rynkami finansowymi<sup>3</sup>.

Według definicji OECD nadzór korporacyjny jest to system kontrolowania i zarządzania działalnością gospodarczą. Określa on prawa i odpowiedzialności pomiędzy grupami interesów, które zaangażowane są w działalność poszczególnych przedsiębiorstw, a także przedstawia reguły, które ustalają cele, środki realizacji oraz monitorowanie działalności owego przedsiębiorstwa. Nadzór korporacyjny to system obejmujący procedury oraz reguły, które gwarantują właściwe zarządzanie przedsiębiorstwem, zatrudnienie odpowiednich osób nim kierujących oraz działalność zgodną z prawem i w interesie osób w nią zaangażowanych<sup>4</sup>. *Corporate governance* obejmuje zbiór mechanizmów od rad nadzorczych, przez struktury zadłużenia, do rynków finansowych umożliwiających akcjonariuszom i innym interesariuszom nadzór nad zarządzaniem własnością<sup>5</sup>.

Wśród dostępnych mechanizmów nadzoru i kontroli ład korporacyjny daje możliwość, zarówno akcjonariuszom, jak i interesariuszom, sprawowania nadzoru nad wykorzystywaniem kapitału wniesionego przez nich do spółki. W ogólnym znaczeniu za kapitał uznaje się poza środkami finansowymi i środkami produkcji, również wiedzę, doświadczenie i umiejętności<sup>6</sup>.

Istotnym problemem, na który trzeba zwrócić uwagę, są przyczyny wzrostu zainteresowania ładem korporacyjnym. Dotyczą one głównie dużych przedsiębiorstw. Pojawiły się wraz z rozwojem spółki kapitałowej jako formą działalności gospodarczej będącą stosunkowo nowym zjawiskiem. Powołano ją do życia jako odpowiedź na konkretne potrzeby gospodarcze. Początek gromadzenia kapitału udziałowego w formie spółki akcyjnej sięga początku XVII wieku<sup>7</sup>, kiedy to zaczęły się tworzyć towarzystwa handlowe do celów eksploatacyjnych krajów kolonialnych. Takie przedsięwzięcie wymagało ogromnych nakładów finansowych, które przekraczały możliwości nie tylko pojedynczych kupców, lecz nawet banków. Chodziło też o to, aby rozłożyć ryzyko inwestycyjne pomiędzy co najmniej kilku inwestorów<sup>8</sup>.

W spółkach kapitałowych rozdzielanie funkcji kontroli rozpoczęło się od funkcji własności (*separation of ownership and control*)<sup>9</sup>. Określenie to sugeruje, że wła-

<sup>3</sup> J. Jeżak, *Ład korporacyjny. Doświadczenia oraz kierunki rozwojowe*, C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 10.

<sup>4</sup> K. Zalega, *Systemy corporate governance a efektywność zarządzania spółką kapitałową*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2003, s. 18-19.

<sup>5</sup> *Ibidem*.

<sup>6</sup> *Ibidem*, s. 19.

<sup>7</sup> W literaturze spotykane jest twierdzenie, iż pierwszą spółką akcyjną był bank św. Jerzego założony w Genui w 1407 roku, ponieważ jego udziałowcy nie odpowiadali za jego działalność swoim całym majątkiem.

<sup>8</sup> A. Słomka-Gołębiowska, *Corporate governance – banki na straży efektywności przedsiębiorstw*, wyd. II, Wydawnictwo Fichowce CeDeWu.pl, Warszawa 2012, s. 13.

<sup>9</sup> Dyskusja na ten temat rozpoczęta została przez A. Berle'a i G. Meansa w: *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan Publishing Co., New York 1932.

ściciele spółek stracili możliwość ich kontrolowania poprzez rozdrobnienie swoich udziałów. Tak naprawdę struktura udziałów rzadko jest na tyle rozproszona, by ich właściciele nie mieli wpływu na funkcjonowanie przedsiębiorstwa. W spółkach kapitałowych można raczej spotkać się z rozdzieleniem funkcji zarządzania od funkcji własności. Chodzi o sytuację, w której inwestorzy nie zarządzają przedsiębiorstwem, a ci, którzy to robią, nie mogą korzystać i dysponować nim tak, jak uważają.

Oddzielenie w spółkach kapitałowych *control rights* (zarządzanie środkami finansowymi) od *cash flow rights* (prawo do środków finansowych) ma duże znaczenie, gdyż interesy osób zarządzających spółką oraz inwestorów mogą być różne, przez co występuje asymetria informacji pomiędzy nimi.

Od 20 lat ożywione dyskusje na temat nadzoru korporacyjnego trwają w krajach wysoko rozwiniętych, a w innych zainteresowanie zaczęło wzrastać z powodu splotu wydarzeń, m.in. globalnego nasilenia prywatyzacji (najszerzej w gospodarkach postsocjalistycznych), reformy dotyczącej systemu emerytalnego i wzrostu prywatnych oszczędności, większej liczby wrogich przejęć w latach 80. XX wieku, integracji i deregulacji krajowych rynków kapitałowych, mnóstwa skandali korporacyjnych<sup>10</sup>, a także kryzysów finansowych w Ameryce Łacińskiej i Azji. Zainteresowanie nadzorem korporacyjnym wzrasta też ze względu na postęp technologiczny, reformy systemowe (przede wszystkim prywatyzację) oraz liberalizację rynków finansowych<sup>11</sup>.

### **3. Stosowanie Dobrych Praktyk Rynkowych 2016 w spółce Cyfrowy Polsat SA**

Znając już istotę nadzoru korporacyjnego, można skupić się na ekonomicznych aspektach jego funkcjonowania w spółkach sektora telekomunikacyjnego, takich jak Grupa Polsat, Orange Polska SA oraz ATM SA. W ich przypadku zwrócono uwagę na zasady ładu korporacyjnego spełniającego krajowe i międzynarodowe standardy poprawnego zarządzania, oraz na najważniejsze dokumenty wewnętrzne regulujące te zasady.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie od 31 grudnia 2015 roku stosuje zasady ładu korporacyjnego, które zawarte są w dokumencie *Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW*<sup>12</sup>. W oparciu o te praktyki zostanie poddana ocenie poprawność ich stosowania w wybranych spółkach telekomunikacyjnych w 2016 roku.

Pierwszą spółką, na którą zwrócono uwagę, jest spółka Cyfrowy Polsat SA, będąca największym dostawcą multimedialnych usług w Polsce, który zajmuje pozycję lidera w rankingu płatnej telewizji, ponadto zajmuje jedną z wyższych pozycji na rynku telekomunikacyjnym i prywatnych nadawców telewizyjnych.

<sup>10</sup> A. Słomka-Gołębiowska, *op. cit.*, s. 14.

<sup>11</sup> *Ibidem*.

<sup>12</sup> Treść Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW pod adresem: [https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/GPW\\_1015\\_17\\_DOBRE\\_PRAKTYKI\\_v2.pdf](https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/GPW_1015_17_DOBRE_PRAKTYKI_v2.pdf) (dostęp: 15.10.2017).

W ramach swojej działalności świadczy kompleksowe usługi telekomunikacyjne i medialne w obszarach: usług płatnej telewizji cyfrowej, mobilnych usług telekomunikacyjnych, szerokopasmowego mobilnego Internetu, nadawania i produkcji telewizyjnej, a także usług hurtowych na rynku międzyoperatorskim<sup>13</sup>. Spółka w 2016 roku podlegała zasadom ładu korporacyjnego zawartym w Dobrych Praktykach 2016. Spółka nie stosowała lub stosowała w niepełnym wymiarze poniższe rekomendacje oraz szczegółowe zasady wchodzące w ich skład.

Spółka prowadzi ograniczoną informację o realizowanej polityce w obrębie działalności charytatywnej i sponsoringowej na stronie internetowej. Wykonuje jednak mnóstwo działań o takim charakterze, które obejmują np. wsparcie sportu, współpracę z organizacjami czy fundacjami pożytku publicznego<sup>14</sup>.

Działalność spółki odbiega od rekomendacji, która stanowi że „osoby podejmujące decyzję w sprawie wyboru członków zarządu lub rady nadzorczej spółki powinny dążyć do zapewnienia wszechstronności i różnorodności tych organów, między innymi pod względem płci, kierunku wykształcenia, wieku i doświadczenia zawodowego”. Polsat SA nie opracował ani nie realizuje takiej polityki w odniesieniu do swoich władz i jej kluczowych menedżerów. Wyboru członków rady nadzorczej, zarządu i kluczowych menedżerów dokonuje walne zgromadzenie, rada nadzorcza oraz zarząd, które biorą pod uwagę doświadczenie, kwalifikacje i kompetencje kandydatów. Władze spółki uważają, że branie w tej sytuacji pod uwagę takich czynników jak płeć nie byłoby dobrym podejściem przy doborze tak ważnych osób sprawujących funkcje zarządu i nadzoru<sup>15</sup>.

Ustawa Kodeks spółek handlowych<sup>16</sup> zakłada, że wszelkie sprawy w spółce akcyjnej są prowadzone w sposób kolegialny, nie przewiduje natomiast częstego podziału obowiązków. Spółka podjęła decyzję o odstąpieniu od tej zasady przez wzgląd na trwający proces integracji operacyjnej w Grupie Polsat. Każdy z członków zarządu ma szeroki zakres odpowiedzialności. Nie jest więc możliwe przypisanie odrębnych zadań do danego członka zarządu<sup>17</sup>.

W 2016 roku w spółce nie zostały wdrożone formalne i scentralizowane systemy zarządzania ryzykiem i *compliance*, dlatego też nie stosuje ona zasad odnoszących się do istniejących w strukturze organizacyjnej audytu wewnętrznego i kontroli wewnętrznej. Spółka stosuje procedury i procesy wewnętrzne obejmujące zarządzanie ryzykiem operacyjnym i finansowym, w tym m.in. sporządzanie sprawozdań finansowych. Zapewniają one skuteczną identyfikację oraz monitorowanie ryzyk

<sup>13</sup> <http://www.grupapolsat.pl/pl/relacje-inwestorskie/opis-dzialalnosci> (dostęp: 15.10.2017).

<sup>14</sup> O prowadzonych działaniach można przeczytać w sprawozdaniu zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Cyfrowy Polsat za 2016 rok w rozdziale 2.8 – Pozostałe aspekty naszej działalności – Działalność sponsoringowa i charytatywna.

<sup>15</sup> [http://www.grupapolsat.pl/sites/default/files/2016\\_oswiadczenie\\_o\\_stosowaniu\\_zasad\\_ladu\\_korporacyjnego.pdf](http://www.grupapolsat.pl/sites/default/files/2016_oswiadczenie_o_stosowaniu_zasad_ladu_korporacyjnego.pdf) (dostęp: 15.10.2017).

<sup>16</sup> Kodeks spółek handlowych, Dz.U. z 2016, poz. 1578.

<sup>17</sup> [http://www.grupapolsat.pl/sites/default/files/2016\\_oswiadczenie\\_o\\_stosowaniu\\_zasad\\_ladu\\_korporacyjnego.pdf](http://www.grupapolsat.pl/sites/default/files/2016_oswiadczenie_o_stosowaniu_zasad_ladu_korporacyjnego.pdf) (dostęp: 15.10.2017).

na różnych szczeblach organizacyjnych, a także przewidują działania, jakie należy podjąć w przypadku, gdy dane ryzyko będzie zmaterializowane. Za skuteczne działanie tych procedur odpowiedzialni są menedżerowie wysokiego szczebla, którzy podlegają bezpośrednio zarządowi spółki. Mimo braku scentralizowanego *compliance*, spółka kontroluje swoje działania w poszczególnych komórkach organizacyjnych, panując nad zgodnością wewnętrznych przepisów spółki z obowiązującymi przepisami prawa. Rada nadzorcza, a szczególnie komitet audytu ocenia i monitoruje skuteczność procesów wewnętrznych w stosunku do zarządzania ryzykiem finansowym i operacyjnym.

Zarząd spółki Polsat SA ze szczególną uwagą podchodzi do kwestii zapewniających sprawny przebieg walnego zgromadzenia i prawidłowości związanych z jego uchwałami. Nieznaczne rozpowszechnienie praktyk związanych z przeprowadzaniem walnych zgromadzeń przy wykorzystaniu komunikacji elektronicznej i słabe przygotowanie rynku może doprowadzić zarówno do nadmiernego ryzyka występowania problemów organizacyjno-technicznych, które mogłyby zakłócić poprawny przebieg walnego zgromadzenia, jak i do ryzyka związanego z ewentualnym podważeniem uchwał występujących z powodu usterek technicznych.

Według oświadczenia o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego spółka odstępuje od rekomendacji dotyczącej wynagrodzeń członków organów spółki oraz kluczowych menedżerów, które powinny być wynikiem przyjętej polityki wynagrodzeń, przez wzgląd na brak takowej sformalizowanej polityki w spółce. Są jednak dokumenty korporacyjne i regulacje wewnętrzne definiujące sposób ustalania wielkości wynagrodzeń w spółce, które zależą od zakresu obowiązków i odpowiedzialności<sup>18</sup>.

Warto w tym miejscu przedstawić również inne istotne informacje.

Walne zgromadzenie spółki posiada kompetencje przewidziane przez KSH dla walnych zgromadzeń spółek akcyjnych, m.in. decyduje o podziale zysku lub pokryciu strat, zatwierdza sprawozdanie finansowe, decyduje o udzieleniu poparcia członkom władz<sup>19</sup>. Spółka Cyfrowy Polsat w zakresie komunikacji z akcjonariuszami zwołuje walne zgromadzenie według zasad określonych w Kodeksie spółek handlowych<sup>20</sup> i Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW. O jego zwołaniu spółka informuje najpóźniej 26 dni przed określonym terminem poprzez ogłoszenie na stronie internetowej i raport bieżący, w którym widnieje szczegółowa procedura uczestnictwa w walnym zgromadzeniu oraz zasady co do prawa głosu<sup>21</sup>.

Rada nadzorcza pełni stałą kontrolę nad działalnością wszystkich szczebli przedsiębiorstwa. Do kompetencji rady nadzorczej w spółce Cyfrowy Polsat SA zalicza się powoływanie oraz ustalanie zasad wynagrodzeń członków zarządu, wyrażanie zgody na warunki dotyczące ważnych transakcji spółki, a także wybór biegłe-

<sup>18</sup> *Ibidem*.

<sup>19</sup> Art. 395 par. 2 ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, Dz.U. z 2016, poz. 1578.

<sup>20</sup> Art. 402 ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, Dz.U. z 2016, poz. 1578.

<sup>21</sup> <http://www.grupapolsat.pl/pl/lad-korporacyjny/walne-zgromadzenia> (dostęp: 15.10.2017).



go rewidenta. Spotkania rady nadzorczej odbywają się przynajmniej raz na kwartał i bierze w nich udział 6 członków. Działania rady są uregulowane w sposób szczegółowy w regulaminie rady nadzorczej oraz w statucie spółki<sup>22</sup>. Zgodnie z nimi dwóch członków może być niezależnymi członkami rady nadzorczej, przy czym kryteria określone są w Kodeksie Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW<sup>23</sup>.

Zarząd spółki jako organ wykonawczy jest zobowiązany służyć interesom przedsiębiorstwa oraz osiągać trwały wzrost wartości spółki. Zarząd działa wedle przepisów obowiązującego prawa, w tym KSH, oraz na podstawie regulaminu zarządu, statutu oraz przepisów wewnętrznych spółki. Zarząd spotyka się tak często, jak uważa to za konieczne do prawidłowego funkcjonowania spółki. Na wynagrodzenie członków zarządu składa się stała część oraz roczna pieniężna premia motywacyjna przyznawana przez radę nadzorczą. Ponadto osoby zasiadające w zarządzie Grupy Polsat otrzymują wynagrodzenie za pełnienie funkcji zarządczych w całej grupie kapitałowej. W zarządzie spółki na dzień 3.07.2017 roku zasiadają: Tobiasz Solorz (prezes zarządu), Dariusz Działkowski (członek zarządu ds. technicznych), Tomasz Gillner-Gorywoda (członek zarządu), Aneta Jaskólska (członek zarządu), Agnieszka Odorowicz (członek zarządu), Katarzyna Ostap-Tomann (członek zarządu ds. finansowych) oraz Maciej Stec (członek zarządu).

Przyglądając się akcjonariatowi Grupy Polsat, można zauważyć, że podział kapitału i podział głosów znacznie się różnią ze względu na posiadane akcje uprzywilejowane. Akcjonariuszem posiadającym największą ilość głosów jest Ressev Investments Limited z 37,45% głosów na WZA, co wynika z posiadanych 24,11% akcji. Akcjonariuszem posiadającym największą ilość akcji jest Karswell Limited, mający 24,7% akcji (19,29% głosów). Oba te podmioty są kontrolowane i pośrednio zależne od Zygmunta Solorza. Następnymi akcjonariuszami są Emebud Sp. z o.o. – 9,08% akcji i Sensor Overseas Ltd. – 8,61% akcji. Pozostali akcjonariusze posiadają 33,49% akcji, co daje 26,16% głosów<sup>24</sup>, jednak wśród nich są akcjonariusze posiadający poniżej 5% głosów w WZA, co według ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych zwalnia z obowiązku publikacji danych akcjonariuszy posiadających taki procent udziału w spółce notowanej na GPW<sup>25</sup>.

#### **4. Stosowanie Dobrych Praktyk Rynkowych 2016 w spółce Orange Polska SA**

<sup>22</sup> Statut spółki dostępny pod adresem <http://www.grupapolsat.pl/pl/lad-korporacyjny/statut> (dostęp: 15.10.2017).

<sup>23</sup> <http://www.grupapolsat.pl/pl/lad-korporacyjny/rada-nadzorcza> (dostęp: 15.10.2017).

<sup>24</sup> <http://www.grupapolsat.pl/pl/lad-korporacyjny/akcjonariat> (dostęp: 15.10.2017).

<sup>25</sup> <http://www.grupapolsat.pl/pl/lad-korporacyjny/akcjonariat/ujawnienie-stanu-posiadania> (dostęp: 15.10.2017).

Kolejną spółką sektora telekomunikacyjnego jest firma Orange Polska SA, będąca liderem polskiego rynku Internetu, transmisji danych i telefonii stacjonarnej, oferująca kompleksowe rozwiązania telekomunikacyjne w Polsce. Celem spółki jest zapewnianie jak najwyższej satysfakcji klientom oraz atrakcyjnego zysku akcjonariuszom dzięki osiągnięciu pozycji najchętniej wybieranego dostawcy telekomunikacyjnego, multimedialnego oraz rozrywkowego, który korzysta z nowoczesnych technologii. Kodeks etyki, którym kieruje się spółka, wskazuje na normy i wartości, które w obecnej sytuacji na rynku są bardzo pożądane oraz pozwalają skutecznie wspierać realizację zadań i budowanie coraz to lepszych relacji z otoczeniem.

Orange Polska SA przeprowadza walne zgromadzenie według zasad określonych w KSH i zgodnie z dobrymi praktykami w obrębie komunikacji z akcjonariuszami, którzy mogą brać udział w walnym zgromadzeniu osobiście lub przez osoby trzecie<sup>26</sup>. Spółka nie przewiduje, aby akcjonariusz uczestniczył, wypowiadał bądź składał swój głos w trakcie walnego zgromadzenia przy pomocy środków komunikacji elektronicznej lub korespondencyjnie. Według zasad Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW, obrady na walnych zgromadzeniach są emitowane internetowo w formie wideo zamieszczonego na stronie głównej spółki.

Stały nadzór nad spółką sprawuje rada nadzorcza, która w szczególności sprawdza sprawozdania finansowe, sprawozdania zarządu z działalności spółki i grupy kapitałowej, zatwierdza roczne oraz wieloletnie plany finansowo-ekonomiczne, a także powołuje bądź odwołuje członków zarządu Orange Polska SA. Ponadto rada nadzorcza ponosi odpowiedzialność za nadzór nad efektywnością zarządzania ryzykiem i kontroli wewnętrznej. Dzięki temu systemowi spółka ma możliwość zarządzać ryzykiem, co może wpływać na nierealizowanie celów biznesowych i w ważnym stopniu zabezpiecza spółkę przez stratami i nieprawidłowościami w sprawozdawczości. Obecnie rada nadzorcza spółki składa się z 14 członków wybranych podczas walnego zgromadzenia na trzyletnią kadencję<sup>27</sup>.

Zarząd spółki Orange Polska składa się z powoływanych przez radę nadzorczą 7 członków na trzyletnią kadencję. Obecnie w zarządzie zasiadają: Jean-Francois Fallacher (prezes zarządu), Jolanta Dudek (członek zarządu ds. obsługi klientów i strategii relacji z klientami), Mariusz Gaca (wiceprezes zarządu ds. rynku konsumenckiego), Jacek Kowalski (członek zarządu ds. zasobów ludzkich), Bożena Leśniewska (wiceprezes zarządu ds. rynku biznesowego), Piotr Muszyński (wiceprezes zarządu ds. strategii i transformacji) oraz Maciej Nowochoński (członek zarządu ds. finansów)<sup>28</sup>.

Przyglądając się strukturze akcjonariatu na dzień 13 lutego 2017 roku, można zauważyć, że głównym udziałowcem jest Orange Polska SA (50,67% udziałów

<sup>26</sup> Art. 402 ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, Dz.U. z 2016, poz. 1578.

<sup>27</sup> <http://www.orange-ir.pl/pl/shares/ownership-structure> (dostęp: 15.10.2017).

<sup>28</sup> <http://orange-ir.pl/pl/corporate-governance/management> (dostęp: 15.10.2017).



w kapitale zakładowym), pozostali akcjonariusze (49,33%) nie posiadają 5% głosów w WZA<sup>29</sup>.

Według informacji na temat stanu stosowania przez spółkę Orange Polska SA rekomendacji i zasad zawartych w Zbiorze Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW 2016 z 27 kwietnia 2017 roku<sup>30</sup> spółka nie stosuje jedynie jednej rekomendacji dotyczącej walnego zgromadzenia i relacji z akcjonariuszami. Rekomendacja ta brzmi: „Jeżeli jest to uzasadnione z uwagi na strukturę akcjonariatu lub zgłaszane spółce oczekiwania akcjonariuszy, o ile spółka jest w stanie zapewnić infrastrukturę techniczną niezbędną dla sprawnego przeprowadzania walnego zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, powinna umożliwić akcjonariuszom udział w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu takich środków, w szczególności poprzez transmisję obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym, dwustronną komunikację w czasie rzeczywistym (...), wykonywanie, osobiście lub przez pełnomocnika, praw głosu w toku walnego zgromadzenia”. Niestosowanie tej zasady Orange Polska SA komentuje, że spółka informuje o zapewnieniu transmisji z Walnego Zgromadzenia w czasie rzeczywistym, jednak nie daje możliwości dwustronnej komunikacji w czasie rzeczywistym bądź dokonywania prawa głosu akcjonariuszy inaczej niż tylko osobiście bądź za udzielonym pełnomocnictwem osoby trzeciej z uwagi na ryzyko związane z komunikacją elektroniczną<sup>31</sup>.

## 5. Stosowanie Dobrych Praktyk Rynkowych 2016 w spółce ATM SA

Kolejną i zarazem ostatnią spółką z sektora telekomunikacyjnego, którą należałoby wskazać w kontekście prowadzonych rozważań, jest ATM SA świadcząca pod marką Atman usługi telekomunikacyjne dla przedsiębiorstw oraz instytucji w oparciu o własne centra danych i sieci światłowodowe. Do głównych odbiorców usług zaliczyć można operatorów telekomunikacyjnych, portale internetowe, media tradycyjne oraz firmy z sektora handlowego, przemysłowego i finansowego. Dodatkowo spółka świadczy usługi teletransmisyjne w całym kraju, a także jest dostawcą Internetu dla operatorów telekomunikacyjnych, klientów biznesowych oraz dostawców usług internetowych (ISP/ASP), ponadto udostępnia sieci krajowych oraz europejskich węzłów międzyoperatorskich, tzw. punkt wymiany ruchu Thinx<sup>32</sup>.

Sprawdzenia ATM SA dokonano na podstawie oświadczenia w zakresie przestrzegania zasad ładu korporacyjnego w spółce.

<sup>29</sup> <http://www.orange-ir.pl/pl/shares/ownership-structure> (dostęp: 15.10.2017).

<sup>30</sup> [http://orange-ir.pl/sites/default/files/PL\\_GPW\\_dobre\\_praktyki\\_ORANGE\\_POLSKA.pdf](http://orange-ir.pl/sites/default/files/PL_GPW_dobre_praktyki_ORANGE_POLSKA.pdf) (dostęp: 15.10.2017).

<sup>31</sup> *Ibidem*.

<sup>32</sup> <http://www.atm.com.pl/index.php?id=44> (dostęp: 15.10.2017).

Według niego głównym celem działalności władz spółki jest realizacja jej założeń, rozumianych jako zwiększanie wartości majątku powierzonego przez akcjonariuszy z uwzględnieniem interesów i praw również innych podmiotów zaangażowanych w działalność spółki, szczególnie jej wierzycieli i pracowników. Akcjonariusze, którzy wnieśli większy kapitał, ponoszą również większe ryzyko gospodarcze. Z tego powodu ich interesy są uwzględniane proporcjonalnie do wniesionego majątku. Akcjonariusz większościowy, wykonując swoje uprawnienia, powinien uwzględniać interesy mniejszości, zapewniając należytą ochronę jej praw<sup>33</sup>. Korzystanie z instytucji prawnych i wykonywanie praw powinno być w dobrej wierze oraz nie może wykroczać poza założenia i uzasadnienie gospodarcze ze względu na instytucje, na które zostały ustanowione. Nie można podejmować działań, które stanowiłyby nadużycie prawa poprzez wykroczenie poza ustalone ramy. Trzeba chronić mniejszość przed nadużyciem wykorzystywanymi uprawnieniami właścicielskimi przez większość, a także chronić interesy większości przed nadmiernym wykorzystywaniem uprawnień przez mniejszość. W sprawie kontroli sądowej osoby prowadzące walne zgromadzenie i organy spółki nie mogą sądzić kwestii rozstrzyganych na drodze sądowej. Nie wlicza się w to działań, które pełnią oni wedle swoich uprawnień lub zobowiązań przepisami prawa. Podczas wyboru podmiotu, który ma świadczyć usługi eksperckie, a w szczególności pracę biegłego rewidenta, usługi prawnicze bądź usługi doradztwa finansowego oraz podatkowego, spółka powinna sprawdzać, czy nie istnieją okoliczności, które mogą ograniczyć wykonywanie zadań powierzonych podmiotowi<sup>34</sup>.

Analizując Dobre Praktyki walnych zgromadzeń spółki, w oświadczeniu stwierdzono następujące fakty. Walne zgromadzenie ułatwia akcjonariuszom uczestnicstwo w zgromadzeniu poprzez odbywanie się obrad w warszawskiej siedzibie spółki. Zarząd uzasadnia zwołanie walnego zgromadzenia oraz umieszcza określone sprawy w porządku obrad. W sytuacji, gdy żądanie obrad walnego zgromadzenia i wystąpienia w porządku określonych przez akcjonariusza spraw nie będzie miało uzasadnienia, zarząd się o nie zwróci. Rada nadzorcza za każdym razem wydaje opinię o uchwałach walnego zgromadzenia. Projekty proponowanych do przyjęcia uchwał przez WZ przedstawiane są wcześniej akcjonariuszom w bieżącym raporcie wraz z opinią rady nadzorczej i uzasadnieniem w tym samym czasie na stronie internetowej spółki<sup>35</sup>. Zarząd stara się, aby zwoływane na wniosek walne zgromadzenie odbyło się w terminie, a w momencie, gdy nie jest to możliwe, to za porozumieniem stron wyznacza inny termin. Spółka ATM nie odwołuje i nie zmienia ogłoszonych terminów walnych zgromadzeń, z wyjątkiem przyczyn nadzwyczajnych bądź szczególnych okoliczności. Wówczas odwołanie następuje dokładnie tak samo, jak zwołanie, zapewniając jak najmniejsze straty dla akcjonariuszy i spółki, ale nie później niż 3 tygodnie przed pierwszym planowanym terminem. Aby

<sup>33</sup> Prawa akcjonariuszy określone są w Kodeksie spółek handlowych, Dz.U. z 2016, poz. 1578.

<sup>34</sup> Według Oświadczenia w zakresie stosowania ładu korporacyjnego w ATM SA.

<sup>35</sup> *Ibidem*.

uczestniczyć w walnym zgromadzeniu i wykonywać prawo głosu, konieczne jest pełnomocnictwo udzielone przez osobę uprawnioną do tego, według wypisu z właściwego rejestru, bądź w przypadku osób fizycznych, zgodne z Kodeksem cywilnym. Walne zgromadzenie ma stabilny regulamin dotyczący szczegółowych zasad prowadzenia obrad oraz podejmowania uchwał, a regulamin dostępny jest na stronie internetowej spółki. Przewodniczący WZ gwarantuje sprawny przebieg spotkania oraz poszanowanie praw i interesów akcjonariuszy. Przewodniczący przeciwdziała nadużywaniu uprawnień przez osoby uczestniczące w walnym zgromadzeniu, a ponadto nie może złożyć rezygnacji ze swoich funkcji i opóźniać podpisania protokołu walnego zgromadzenia bez podania uzasadnionych przyczyn. ATM SA stosuje się do regulaminu rady nadzorczej, że członkowie rady nadzorczej powinni stawić się na walnym zgromadzeniu. Zarząd zobowiązuje się do udziału w walnych zgromadzeniach, a nieobecność musi zostać wyjaśniona na walnym zgromadzeniu. Członkowie rady nadzorczej, zarządu i biegły rewident w razie konieczności wyjaśniają wszelkie sprawy związane ze spółką w granicy swoich kompetencji oraz w zakresie koniecznym do rozstrzygnięcia omawianej sprawy.

Jeżeli walne zgromadzenie zwróci się do zarządu o informacje dotyczące akcji obrotu publicznego, to zostaną one ogłoszone z uwzględnieniem przepisów informacyjnych spółek. Wszelkie inne zasady Dobrych Praktyk walnych zgromadzeń są stosowane zgodnie z ich treścią.

Zarząd spółki określa strategię i cele działania spółki, a zasada, której to dotyczy, dostępna jest w regulaminie zarządu<sup>36</sup>. W momencie podejmowania decyzji dotyczących spółki zarząd bierze pod uwagę wszelkie ryzyka gospodarcze, a przy ustalaniu interesu spółki – długookresowe interesy zainteresowanych. Podczas dokonywania transakcji z akcjonariuszami i innymi interesariuszami zarząd zachowuje staranność, by nie dopuścić do naruszenia interesów spółki i jej akcjonariuszy. Zasady dotyczące zachowań zarządów o pełnej lojalności i uchylania się od działań mogących negatywnie wpłynąć na interesy spółki są stosowane w praktyce. Wynagrodzenie zarządu ustalone jest według zasad Dobrych Praktyk 2016. W składzie zarządu obecnie wyróżnić można: prezesa zarządu Andrzeja Muszyńskiego oraz członków zarządu: Grażynę Gołębiowską, Pawła Tobiasza, Przemysława Kmiotka.<sup>37</sup>

Przyglądając się akcjonariatowi ATM SA, wyróżnić można największych akcjonariuszy: Kurzewski Investment S.a.r.l. posiadający 53,51% głosów, kolejnym akcjonariuszem jest Zygmunt Solorz-Żak wraz podmiotami zależnymi posiadający 13,9% głosów, Altus TFI SA mający 12,3% głosów oraz Nationale-Nederlanden OFE portfel – 6,48% głosów na WZA<sup>38</sup>.

<sup>36</sup> Regulamin dostępny pod adresem [https://www.atm.com.pl/index.php?id=encje\\_attach&fid=1248](https://www.atm.com.pl/index.php?id=encje_attach&fid=1248).

<sup>37</sup> <http://www.atmgrupa.pl/o-nas/zarzad/> (dostęp: 15.10.2017).

<sup>38</sup> <https://ir.atmgrupa.pl/akcjonariusze/> (dostęp: 15.10.2017).

Z oświadczenia zarządu ATM SA o stosowaniu przez spółkę zasad ładu korporacyjnego w 2016 roku<sup>39</sup> wynika, że spółka ATM SA w 2016 roku podlegała zasadom ładu korporacyjnego zawartym w Dobrych Praktykach 2016, które są załącznikiem do uchwały nr 26/1413/2015 Rady Giełdy z 13 października 2015 roku. Spółka nie stosowała lub stosowała w niepełnym wymiarze poniższe rekomendacje oraz szczegółowe zasady wchodzące w skład Dobrych Praktyk 2016.

Zarząd wskazał informację na temat niestosowanych lub stosowanych w pewnym ograniczeniu przez spółkę zasad ładu korporacyjnego. Zgodnie z jedną z nich „Spółka, której akcje są zakwalifikowane do indeksów giełdowych WIG20 lub mWIG40, zapewnia dostępność swojej strony internetowej również w języku angielskim, przynajmniej w zakresie wskazanym w poprzedzającej zasadzie. Niniejszą zasadę powinny stosować również spółki spoza powyższych indeksów, jeżeli przemawia za tym struktura ich akcjonariatu lub charakter i zakres prowadzonej działalności”. Spółka ATM SA, będąca uczestnikiem sWIG80, gwarantuje dostępność do wszystkich kluczowych treści w języku angielskim zamieszczonych na jej stronie internetowej<sup>40</sup>.

Spółka stosuje się do zapisów zasady mówiącej, że osoba odpowiedzialna za audyt wewnętrzny wraz z zarządem co najmniej raz w roku przedstawia radzie nadzorczej ocenę skuteczności funkcji i systemów z uwzględnieniem adekwatności.

Spółka nie stosuje zasady na temat konfliktów interesów i transakcji z podmiotami powiązanymi. Według niej spółka powinna określać okoliczności i kryteria, w jakich może dojść do konfliktu interesów w spółce, oraz zasady, jakimi należy się kierować w momencie ich wystąpienia. Ponadto spółka powinna w swoim regulaminie określać sposoby identyfikacji, zapobiegania i rozwiązywania konfliktów interesów oraz zasady wyłączania rady nadzorczej lub członka zarządu z udziału w sprawie zagrożonej bądź objętej konfliktem interesów. Spółka ATM wyjaśnia, że pracuje w tym momencie nad uzupełnieniem regulacji wewnętrznych, aby były w nich uwzględnione w pełnym zakresie postulaty przedmiotowej zasady<sup>41</sup>.

ATM SA według raportu rocznego wyjaśnia również odbieganie od zasady dotyczącej wynagrodzeń dla członków organów spółki i kluczowych menedżerów, które powinny wynikać z przyjętych zasad dotyczących wynagrodzeń. Spółka tłumaczy, że ustalenie kwoty wynagrodzeń dla rady nadzorczej i zarządu należy do decyzji odpowiednio walnego zgromadzenia i rady nadzorczej. Zarząd ATM SA nie wpływa na regulacje w tym zakresie. Wynagrodzenia dla kluczowych menedżerów wynikają z praktyki funkcjonującej w spółce. Programy motywacyjne spółki powinny być skonstruowane tak, aby m.in. uzależnić poziom wynagrodzenia zarządu i kluczowych menedżerów od długoterminowej, rzeczywistej sytuacji finansowej,

<sup>39</sup> Oświadczenie dostępne pod adresem [https://www.atmgrupa.pl/parsespi/output/pdf/20170412\\_075841\\_2028879679\\_R\\_2016\\_Oswiadczenie\\_o\\_ladzie.pdf](https://www.atmgrupa.pl/parsespi/output/pdf/20170412_075841_2028879679_R_2016_Oswiadczenie_o_ladzie.pdf).

<sup>40</sup> <https://www.atm.com.pl/index.php?id=822> (dostęp: 15.10.2017).

<sup>41</sup> [https://www.atmgrupa.pl/parsespi/output/pdf/20170412\\_075841\\_2028879679\\_R\\_2016\\_Oswiadczenie\\_o\\_ladzie.pdf](https://www.atmgrupa.pl/parsespi/output/pdf/20170412_075841_2028879679_R_2016_Oswiadczenie_o_ladzie.pdf) (dostęp: 15.10.2017).

a także długoterminowego wzrostu wartości akcji i zapewnienia stabilności dalszego funkcjonowania przedsiębiorstwa. Zasada ta nie ma jednak zastosowania w spółce ATM SA<sup>42</sup>.

Poza powyższymi wyjątkami spółka przestrzega zasad dotyczących Dobrych Praktyk 2016.

## 6. Zakończenie

W powyższych rozważaniach zauważyć można, że spółki telekomunikacyjne badane były pod względem przestrzegania zasad Dobrych Praktyk 2016. Spółka Cyfrowy Polsat SA prowadzi ograniczoną informację o realizowanej polityce w obrębie działalności charytatywnej i sponsoringowej na stronie internetowej. Nie stosuje się również do przepisu Kodeksu spółek handlowych, dotyczącego kolegialnego podziału odpowiedzialności. W 2016 roku w spółce nie zostały wdrożone formalne i scentralizowane systemy zarządzania ryzykiem i *compliance*. Z kolei analizując spółkę ATM SA, dowiadujemy się m.in., że akcjonariusze, którzy wnieśli większy kapitał, ponoszą również większe ryzyko gospodarcze. Z tego powodu ich interesy są uwzględniane proporcjonalnie do wniesionego majątku. W sprawie kontroli sądowej osoby prowadzące walne zgromadzenie i organy spółki nie mogą sądzić kwestii rozstrzyganych na drodze sądowej. Spółka nie stosuje zasady dotyczącej konfliktów interesów i transakcji z podmiotami powiązanymi. ATM SA odbiega również od zasad wynagrodzeń, co komentuje w powyższych rozważaniach. Natomiast spółka Orange Polska SA jest tą spółką telekomunikacyjną, która najbardziej przestrzega zasad Dobrych Praktyk 2016. W porównaniu z innymi spółkami telekomunikacyjnymi omówionymi w artykule, spółka-matka pochodzi spoza Polski. Ponadto Orange Polska jest główną grupą kapitałową Orange (będącą dawniej Grupą TP), która jest największą grupą telekomunikacyjną Europy Środkowej, działającą na rynku telefonii komórkowej i stacjonarnej, internetu, transmisji danych, a także dzierżawi łącza i transmisje satelitarne oraz zajmuje pierwsze miejsce w rankingu największych operatorów komórkowych w Polsce. Być może właśnie to czyni Orange Polska SA liderem wśród spółek sektora telekomunikacyjnego.

<sup>42</sup> [https://static1.money.pl/d/gielda/raporty/2016/15966\\_Raport\\_Roczny\\_ATM\\_2016.pdf](https://static1.money.pl/d/gielda/raporty/2016/15966_Raport_Roczny_ATM_2016.pdf) (dostęp: 15.10.2017).

## Literatura

- Berle A.A., Means G.C., 1969, *The Modern Corporation and Private Property*, Transation Publishers, New Brunswick, London.
- Jerzemowska M., 2002, *Nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa.
- Jeżak J., 2010, *Ład korporacyjny. Doświadczenia oraz kierunki rozwojowe*, C.H. Beck, Warszawa.
- Kodeks spółek handlowych, Dz.U. z 2016, poz. 1578.
- Słomka-Gołębiowska A., 2012, *Corporate governance – banki na straży efektywności przedsiębiorstw*, wyd. II, Wydawnictwo Fachowe CeDeWu.pl, Warszawa.
- Zalega K., 2003, *Systemy corporate governance a efektywność zarządzania spółką kapitałową*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa.
- <http://www.grupapolsat.pl/pl/relacje-inwestorskie/opis-dzialalnosci> (dostęp: 15.10.2017).
- [http://www.grupapolsat.pl/sites/default/files/2016\\_oswiadczenie\\_o\\_stosowaniu\\_zasad\\_ladu\\_korporacyjnego.pdf](http://www.grupapolsat.pl/sites/default/files/2016_oswiadczenie_o_stosowaniu_zasad_ladu_korporacyjnego.pdf) (dostęp: 15.10.2017).
- <http://www.grupapolsat.pl/pl/lad-korporacyjny/walne-zgromadzenia> (dostęp: 15.10.2017).
- <http://www.grupapolsat.pl/pl/lad-korporacyjny/rada-nadzorcza> (dostęp: 15.10.2017).
- <http://www.grupapolsat.pl/pl/lad-korporacyjny/akcjonariat> (dostęp: 15.10.2017).
- <http://www.grupapolsat.pl/pl/lad-korporacyjny/akcjonariat/ujawnienie-stanu-posiadania> (dostęp: 15.10.2017).
- <http://www.orange-ir.pl/pl/shares/ownership-structure> (dostęp: 15.10.2017).
- <http://orange-ir.pl/pl/corporate-governance/management> (dostęp: 15.10.2017).
- <http://www.orange-ir.pl/pl/shares/ownership-structure> (dostęp: 15.10.2017).
- [http://orange-ir.pl/sites/default/files/PL\\_GPW\\_dobre\\_praktyki\\_ORANGE\\_POLSKA.pdf](http://orange-ir.pl/sites/default/files/PL_GPW_dobre_praktyki_ORANGE_POLSKA.pdf), (dostęp: 15.10.2017).
- <http://www.atm.com.pl/index.php?id=44> (dostęp: 15.10.2017).
- <https://www.atm.com.pl/index.php?id=822> (dostęp: 15.10.2017).
- [https://www.atmgrupa.pl/parsespi/output/pdf/20170412\\_075841\\_2028879679\\_R\\_2016\\_Oswiadczenie\\_o\\_ladzie.pdf](https://www.atmgrupa.pl/parsespi/output/pdf/20170412_075841_2028879679_R_2016_Oswiadczenie_o_ladzie.pdf) (dostęp: 15.10.2017).
- [https://static1.money.pl/d/gielda/raporty/2016/15966\\_Raport\\_Roczny\\_ATM\\_2016.pdf](https://static1.money.pl/d/gielda/raporty/2016/15966_Raport_Roczny_ATM_2016.pdf) (dostęp: 15.10.2017).