

Załącznik 3

Dr Agnieszka Słomka-Gołębiowska  
Katedra Międzynarodowych Studiów Porównawczych  
Kolegium Analiz Ekonomicznych  
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Warszawa, 8 maja 2017.

## Autoreferat

### 1. Wstęp

Celem autoreferatu jest zaprezentowanie mojego dorobku naukowego po uzyskaniu tytułu doktora nauk ekonomicznych w roku 2006, a także dorobku dydaktycznego i innych informacji istotnych dla jego oceny. Po przedstawieniu przebiegu mojej kariery naukowej i zawodowej koncentruję się na omówieniu publikacji powiązanych tematycznie, stanowiących podstawę ubiegania się o tytuł doktora habilitowanego w dziedzinie ekonomii. W czwartym punkcie charakteryzuję również inne ważne publikacje naukowe. Następny punkt stanowi krótkie podsumowanie mojego dorobku naukowego z wykorzystaniem standardowych wskaźników. W szóstym punkcie omawiam moją pozanaukową działalność akademicką.

### 2. Przebieg kariery naukowej i zawodowej

Początki mojej kariery naukowej sięgają czwartego roku studiów magisterskich, kiedy w roku 1998 rozpoczęłam pracę w Szkole Głównej Handlowej jako asystent stażysta, a następnie na stanowisku asystenta w Katedrze Teorii Zarządzania w Kolegium Zarządzania i Finansów. W trakcie studiów w Kole Naukowym Analiz Ekonomicznych uczestniczyłam w przygotowywaniu wysokobudżetowych projektów międzynarodowej wymiany studenckiej w ramach Programu Unii Europejskiej Tempus. W roku 2000 ukończyłam z wyróżnieniem studia magisterskie na kierunku Finanse i Bankowość. Byłam laureatką Konkursu Procter & Gamble dla Najlepszych Absolwentów Uczelni Wyższych, którzy wyróżniali się bardzo dobrymi wynikami w nauce w czasie trwania studiów.

W czerwcu 2001 jako jedyny ekonomista z Polski, otrzymałam stypendium Polsko-Amerykańskiej Fundacji Fulbrighta na rok akademicki 2001/2002 w Uniwersytecie Berkeley w USA, w Haas Business School, gdzie na opiekę naukową wyraził zgodę Olivier Williamson - Laureat Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii. Przebywając na Uniwersytecie Kalifornijskim w Berkeley, który jest uważany za wiodący ośrodek badań nad ekonomią instytucjonalną, zgłębiałam jej dorobek. Uczestniczyłam aktywnie pod kierownictwem Profesora Williamsona w seminariach, konferencjach i projektach badawczych tamtejszego studium doktoranckiego. Na bazie zebranych doświadczeń i prowadzonych badań własnych przygotowałam kilka publikacji skoncentrowanych wokół głównych problemów ekonomii instytucjonalnej. Po powrocie w roku 2001 rozpoczęłam pracę na stanowisku asystenta w Katedrze Międzynarodowych Studiów Porównawczych w Kolegium Analiz Ekonomicznych w Szkole Głównej Handlowej. W trakcie przygotowywania rozprawy doktorskiej, której podstawą były wyniki badania realizowanego w ramach grantu KBN, kontynuowałam współpracę z Prof. Williamsonem oraz innymi przedstawicielami ekonomii instytucjonalnej. W roku 2002 i 2004 otrzymałam stypendium *Earhart Scholarship* oraz Banku Światowego na udział w seminarium *Ronald Coase Institute* z ekonomii instytucjonalnej, gdzie miałam możliwość

uczestniczyć w niewielkiej grupie w zajęciach metodologicznych prowadzonych m.in. przez Laureatów Nagrody Nobla Ronalda Coase'a oraz Douglasa Northa w *Massachusetts Institute of Technology* - MIT w Cambridge i na Uniwersytecie w Arizonie w Tucson. W roku 2003 otrzymałam Nagrodę Naukową Polityki dla młodych naukowców. W latach 2003-2004 wyjechałam na staż badawczy w ramach Stypendium Fundacji Alexandra von Humboldta (*Roman Herzog Research Fellowship*) do Uniwersytetu Muenster, gdzie prowadziłam badania nad instytucjonalnymi uwarunkowaniami niemieckiego modelu nadzoru nad przedsiębiorstwem. Wyniki badań, które prowadziłam w zagranicznych ośrodkach akademickich, a także ich kontynuacja w ramach projektu grantu KBN zawarłam w rozprawie doktorskiej p.t. *Nadzór wierzycielski banku nad przedsiębiorstwem: podstawy teoretyczne i badania empiryczne* przygotowanej pod kierunkiem naukowym prof. Leszka Balcerowicza. Pracę doktorską obroniłam w roku 2005. Została ona nagrodzona przez Kapitułę Nagrody BISE im. Profesora W. Kuli za najlepszą pracę doktorską z dziedziny nauk ekonomiczno-społecznych (II miejsce). W roku 2006 zostałam zatrudniona na stanowisko adiunkta w Katedrze Międzynarodowych Studiów Porównawczych w Szkole Głównej Handlowej.

Od początku kariery naukowej moje zainteresowania koncentrowały się na badaniach mieszczących się w interdyscyplinarnym nurcie ładu korporacyjnego (*corporate governance*), łączącym takie dziedziny jak: ekonomia, nauki o zarządzaniu, prawo, finanse, socjologia, czy politologia. Pierwsze doświadczenia badawcze nad tą problematyką zbierałam w trakcie pobytu w Copenhagen Business School, gdzie uzyskałam absolutorium na kierunku *International Business* ze specjalizacją *Corporate Governance*. Najwcześniejsze badania własne skupiły się na roli i funkcjonowaniu rad nadzorczych spółek jako mechanizmu *corporate governance*. W kolejnych latach zajęłam się analizą szczególnego typu nadzoru - nadzorem wierzycielskim sprawowanym przez bank nad przedsiębiorstwem. W swoich badaniach korzystałam z metodologii ekonomii instytucjonalnej, która rozwijała się w ostatnich latach bardzo szybko i stała się częścią głównego nurtu nauk ekonomicznych.

Po otrzymaniu tytułu doktora nauk ekonomicznych, kontynuowałam swoje zainteresowania badawcze. Prowadziłam liczne badania nad ewolucją systemu ładu korporacyjnego w Polsce i jego poszczególnych mechanizmów. Najwięcej uwagi poświęciłam zagadnieniu polityki wynagradzania kadry zarządzającej bankami. W roku 2012 otrzymałam grant badawczy z Narodowego Centrum Nauki w ramach konkursu Opus 2 na realizację projektu *Polityka wynagradzania kadry menedżerskiej w polskim sektorze bankowym w warunkach kryzysu finansowego*. Grant był realizowany w trzyosobowym zespole, w którym pełniłam rolę kierownika.

Moje badania naukowe były zawsze bardzo ściśle związane z dydaktyką. Wyniki prac badawczych wykorzystuję w swoich wykładach, w szczególności z Ekonomii Instytucjonalnej oraz Ekonomicznej Analizy Prawa Spółek, które prowadzę zarówno w języku polskim, jak i angielskim. Ponadto, w latach 2008-2016 odbyłam krótkoterminowe staże naukowo-dydaktyczne w ramach programów Erasmus. Umożliwiły one zaprezentowanie moich wstępnych wyników badań własnych oraz dyskusję nad nimi. Staże te wiązały się z prowadzeniem zajęć dydaktycznych na studiach magisterskich czy sudiach MBA na Uniwersytecie w Birmingham (BBS), w Genui (UoG - Law School), oraz we Florencji (UniFI). Zorganizowałam również wykłady dla programu Executive MBA Stern University of New York.

### 3. Jednotematyczny cykl publikacji.

Rezultaty podjętych przeze mnie badań prowadzonych po obronie pracy doktorskiej zostały przedstawione jako seria prac naukowych pod zbiorczym tytułem *Polityka wynagradzania kadry zarządzającej jako mechanizm ładu korporacyjnego na przykładzie sektora bankowego: perspektywa instytucjonalna*. Prace te wskazują jako cykl publikacji powiązanych tematycznie w rozumieniu Art 16. ust 2 pkt 1 Ustawy z dn. 14 marca 2003 roku o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki i stanowią osiągnięcia habilitacyjne przedstawione do oceny. Na cykl publikacji powiązanych tematycznie składa się następujące dziesięć pozycji<sup>1</sup>:

#### Monografia

1. pt. *Polityka wynagradzania kierownictwa banków. Regulacje i praktyka*, Wolters Kluwer SA Seria: Monografie ekonomiczne, 2016, objętość 255 stron. (punkty MNiSW: 25), (Agnieszka Słomka-Gołębiowska, 2016a).

#### Publikacje w czasopismach

2. *Corporate boards, large blockholders and executive compensation in banks: Evidence from Poland*, opublikowany w czasopiśmie "Emerging Markets Review" 23, 2016, str. 203-220 (punkty MNiSW: 30, Impact Factor za 2015 rok: 1,549, Impact Factor 5-letni: 1,566), (Słomka-Gołębiowska, Urbanek, 2016).
3. *The Effect of Remuneration Committee Independence on the Pay-Performance Relationship: Evidence from the Banking Industry in Poland*, "Eastern European Economics", 54, 2016b, str. 71-89; (punkty MNiSW: 15, Impact Factor za 2015 rok: 0,404, Impact Factor 5-letni (2014): 0.343), (Słomka-Gołębiowska, 2016b).
4. *Wpływ regulacji dotyczących ładu korporacyjnego na wynagrodzenia kadry kierowniczej w bankach w Polsce*, "Bank i Kredyt", 4, 2015; str. 327-356; (punkty MNiSW: 14), (Słomka-Gołębiowska, Urbanek, 2015a).
5. *Wpływ nadzoru korporacyjnego na transparentność polityki wynagradzania kadry kierowniczej w bankach w Polsce*, "Gospodarka Narodowa", 4, 2015, str.137-157, (punkty MNiSW: 14), (Słomka-Gołębiowska, Urbanek, 2015b).
6. *Jakość polityki wynagradzania kadry kierowniczej banków w Polsce –analiza jakościowa*, "Zarządzanie i Finanse", 2015, str. 241-263, (punkty MNiSW: 10), (Słomka-Gołębiowska, Urbanek 2015c).
7. opracowanie pt. *The Impact of Regulations on Executive Compensation in the US Financial Institutions*, "Ekonomia i Prawo. Economics and Law", Vol 13 (1), 2014, str.175-194, (punkty MNiSW: 12), (Słomka-Gołębiowska, 2014).

---

<sup>1</sup> Publikacje przedstawiono w porządku chronologicznym. Część projektów badawczych była realizowana ze współautorami. Szczegółowy podział zadań w tych pracach przedstawiam w Załączniku 6.

8. *Executive Remuneration Policy at Banks in Poland After the Financial Crisis-Evolution or Revolution?*, "Comparative Economic Research", 7, 2014, str. 25-44, (punkty MNiSW: 15), (Słomka-Gołębiowska, Urbanek, 2014).
9. *Uniform regulation of executive pay at banks: will it make a difference? The case study of Poland*, "International Journal of Disclosure and Governance", 10, 2013, Palgrave Macmillan UK, str. 135-154. (Słomka-Gołębiowska, 2013a).
10. *Determinanty niezależności komitetu wynagrodzeń w bankach w Polsce*, "Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu", 307, 2013, str. 569-580, (punkty MNiSW: 10), (Słomka-Gołębiowska, 2013b).

### **3.1. Przedmiot i cel naukowy badań oraz główne problemy i metody badawcze.**

#### *Przedmiot i cel naukowy badań*

Przedstawiony powyżej cykl publikacji jest powiązany tematycznie w aspekcie polityki wynagradzania kadry zarządzającej. Politykę wynagradzania kadry zarządzającej traktuję jako ramy instytucjonalne, które wytyczają procedury służące do określenia pakietów wynagrodzeń dla kierujących spółką. Obejmują one założenia dotyczące funkcji wynagrodzenia członków kadry zarządzającej w systemie motywacyjnym spółki, zasady i procedury ustalania jego wysokości i struktury, standardy odnoszące się do zakresu i sposobu ujawniania informacji donoszących się wynagradzania kadry zarządzającej oraz osób i podmiotów zaangażowanych w te procesy. Za stworzenie w spółce polityki wynagrodzeń odpowiada komitet rady ds. wynagrodzeń. Dokonuje on okresowego przeglądu polityki wynagrodzeń i nadzoruje jej wdrożenie. Przy opracowywaniu polityki wynagrodzeń komitet, a następnie zatwierdzająca ją rada, bierze pod uwagę odpowiednie przepisy prawne i Dobre Praktyki ładu korporacyjnego upowszechniane przez regulatora rynku kapitałowego lub giełdę papierów wartościowych.

Polityka wynagradzania kadry zarządzającej spółek od dawna budzi nie tylko zainteresowanie ich interesariuszy, w szczególności akcjonariuszy i regulatorów, ale również polemiki i kontrowersje wśród badaczy. Ale dopiero ostatni kryzys finansowy z lat 2008–2009 pokazał, że jej znaczenie w przypadku banków jest istotniejsze niż spółek niefinansowych, gdyż przekładając się na ich wyniki ekonomiczne wpływa na stabilność finansową kraju (Bebchuk et al., 2010; Fahlenbrach and Stulz, 2011; Beltratti and Stulz, 2012; Adams, 2012; Erkens et al. 2012; DeYoung et al., 2013; Cheng et al. 2015).

Praktyki wynagradzania kadry zarządzającej banków przed kryzysem finansowym w lat 2008-2009 nie były z gruntu niewłaściwe, raczej wymagały istotnych usprawnień w celu lepszego ich dostosowania do interesów nie tylko akcjonariuszy, ale również pozostałych interesariuszy banku, w szczególności deponentów, a w konsekwencji utrzymania stabilności systemu finansowego kraju. Fundusze gwarantujące wypłatę depozytów do określonej kwoty pogłębiają niepożądane zjawisko pokusy nadużycia (*moral hazard*), czyli większej skłonności banków do podejmowania nadmiernie ryzykownych operacji w celu maksymalizacji zysków.

W konsekwencji istnienia istotnych różnic w ładzie korporacyjnym pomiędzy bankami a spółkami niefinansowymi wprowadzono w wielu krajach wysokorozwiniętych szereg regulacji w obszarze polityki wynagradzania kadry zarządzającej banków. Początkowo były one

rekomendowane jako najlepsze standardy i w formie wytycznych trafiły do dobrych praktyk ładu korporacyjnego. Następnie Komisja Europejska wprowadziła je do aktów prawnych, nadając im charakter minimalnych wymagań egzekwowanych przez krajowych regulatorów. Rozwiązania te bazują w dużej mierze na wytycznych organizacji międzynarodowych, które nie zawsze przystają do specyfiki działalności i ładu korporacyjnego banków w poszczególnych krajach członkowskich. W tym sensie ważny problem badawczy stanowi skuteczność i zasadność ich wprowadzenia w Polsce, gdzie struktura własnościowa banków zdominowana jest przez jednego głównego akcjonariusza posiadającego niejednokrotnie ponad 51% głosów na walnym zgromadzeniu. Rodzi to innego rodzaju konflikty związane z polityką wynagradzania kadry zarządzającej niż te zidentyfikowane w dużych bankach europejskich, których struktura akcjonariatu jest przeważnie silnie rozproszona.

Powyższe kwestie stały się impulsem do przeprowadzenia badań własnych, których pokłosie stanowi powyższy cykl powiązanych publikacji. Ich głównym celem jest analiza i ocena polityki wynagradzania członków kadry zarządzającej banków w Polsce - jednego z najważniejszych mechanizmów ładu korporacyjnego, wpływającego na wyniki instytucji finansowej, a w konsekwencji na cały sektor bankowy. W szczególności przedmiotem zainteresowania badawczego były następujące praktyki banków działających w Polsce: wielkość i struktura wynagrodzeń członków zarządu, transparentność i jakość procesów związanych z prowadzeniem polityki wynagradzania oraz funkcjonowanie komitetu rady nadzorczej ds. wynagrodzeń. Pozwoliło to sprawdzić, jak banki w Polsce stosują się do przepisów prawnych, w większości wynikających z regulacji unijnych i rekomendacji Komisji Europejskiej odnoszących się do zagadnienia polityki wynagradzania, a w efekcie zidentyfikować obszary, z którymi banki mają największe trudności i które wymagają naprawy. Na tej podstawie została sformułowana ocena polityki wynagradzania, która jest częścią oceny standardów ładu korporacyjnego banków, mających wpływ – jak przypominał kryzys finansowy z lat 2008–2009 – na wyniki sektora i stabilność całego systemu finansowego.

### *Główne problemy i metody badawcze*

Wymienione publikacje są ze sobą powiązane tematycznie i koncentrują się trzech głównych problemach badawczych podporządkowanych głównemu celowi badań:

- I. Instytucjonalne uwarunkowania, w tym regulacje prawne, wynagradzania kadry zarządzającej bankami na przykładzie krajów wysokorozwiniętych.
- II. Polityka wynagradzania kadry zarządzającej a inne mechanizmy ładu korporacyjnego banków w Polsce: relacja komplementarności czy substytucyjności.
- III. Polityka wynagradzania kadry zarządzającej banków w Polsce: regulacja i praktyka.

Realizację prac badawczych rozpoczęłam od analizy uwarunkowań instytucjonalnych polityki wynagradzania kadry zarządzającej banków, które określają ramy dla jej projektowania, prowadzenia i egzekwowania. W tym celu skorzystałam z metody badawczej, jaką jest analiza ścieżki zmian instytucjonalnych (D. North, 1990) w obszarze polityki wynagradzania kadry zarządzającej w Stanach Zjednoczonych i w Unii Europejskiej, które niejednokrotnie stanowią punkt odniesienia dla reformatorów czy uczestników rynków finansowych w innych krajach, także w Polsce. Analiza instytucji jest narzędziem, służącym gromadzeniu wiedzy o polityce wynagradzania kadry zarządzającej banków. Stanowi ona – jak podkreśla R. Coase (1992) – użyteczną metodę badawczą zjawisk ekonomicznych. Czynniki instytucjonalne odpowiadają za różnice w polityce wynagradzania kadry zarządzającej bankami pomiędzy krajami. Jak zauważa D. North (1990), obecny kształt

instytucji jest wypadkową jej pierwotnych cech, jak również okoliczności losowych, które tworzą ścieżkę zależności od przeszłych zmian (*path dependency*).

Zidentyfikowanie istotnych czynników instytucjonalnych determinujących kształt polityki wynagradzania posłużyło do dalszych badań, które miały charakter empiryczny. Adresując sformułowane powyżej główne problemy badawcze (II i III) przeprowadziłam szereg analiz ilościowych na próbie badawczej, obejmującej 16 największych banków działających w Polsce, których aktywa łącznie stanowiły ponad 70% całkowitych aktywów sektora bankowego na koniec 2013 roku. W konsekwencji na potrzeby badania skonstruowałam unikalną bazę danych samodzielnie zgromadzonych i opracowaną zawierającą informacje o wynagrodzeniach wszystkich członków zarządów banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (Henderson, Fredrickson, 2001). Baza danych liczy 806 obserwacji wielkości całkowitego wynagrodzenia gotówkowego oraz wynagrodzenia rocznego poszczególnych członków zarządu banków notowanych na giełdzie w latach 2005–2013. Wykorzystane w badaniu indywidualne dane ze względu na wymiar czasowy oraz przekrojowy stanowią niezbilansowany mikropanel, w którym liczba obiektów wynosi 251 jednostek – stanowisk w zarządach 16 banków, w maksymalnie 9 latach (2005-2013). Niezbilansowanie panelu polega na tym, że w kolejnych okresach brak obserwacji dla pełnego szeregu obiektów (stanowisk w bankach). Niekompletność w szeregach obiektów jest spowodowana m.in. rotacjami na stanowiskach. Na podstawie danych panelowych testowano szereg hipotez badawczych odnoszących się do polityki wynagradzania członków zarządu banków w Polsce, budując i szacując różne modele ekonometryczne.

Analizy empiryczne zostały przeprowadzone na podstawie danych zebranych z rocznych sprawozdań finansowych banków oraz ze sprawozdań zarządu z działalności banku. Z tych dwóch źródeł można było zgromadzić informacje na temat wielkości całkowitego wynagrodzenia gotówkowego i wynagrodzenia rocznego. Dodatkowo ze sprawozdań finansowych pozyskano dane na temat wielkości udziałów w rękach największego akcjonariusza oraz akcjonariuszy mniejszościowych. Z kolei informacje dotyczące ładu korporacyjnego banków zostały zaczerpnięte z oświadczeń i raportów na temat stosowania zasad ładu korporacyjnego, sprawozdań rady nadzorczej, oceny działania rady nadzorczej oraz ze sprawozdań z walnych zgromadzeń.

### **3.2. Omówienie cyklu publikacji powiązanych tematycznie**

W niniejszym punkcie przedstawiam badania składające się na prezentowany cykl publikacji pogrupowane według przedstawionych powyżej problemów badawczych. Publikacje te prezentuję według następującego schematu. Rozpocynam od celu badania i hipotez badawczych, następnie opisuję zastosowaną metodologię, kończąc omówieniem wyników badania.

#### *3.2.1. Instytucjonalne uwarunkowania, w tym regulacje prawne, wynagradzania kadry zarządzającej bankami na przykładzie krajów wysokorozwiniętych.*

Od instytucjonalnych uwarunkowań występujących w poszczególnych krajach zależy czy relacja pomiędzy polityką wynagradzania kadry zarządzającej a innymi mechanizmami ładu korporacyjnego ma charakter substytucyjny czy komplementarny. Zmiany instytucjonalne są wynikiem oddziaływania czynników prawnych i ekonomicznych, które generują nowe instytucje, wymuszając adaptację istniejących instytucji do nowych warunków. W polityce wynagradzania kadry

zarządzającej najważniejszą rolę odgrywały i nadal odgrywają instytucje formalne<sup>2</sup>, a więc regulacje. W konsekwencji szczególnie nacisk w pierwszym prezentowanym opracowaniu (Słomka-Gołębiowska, 2014) został położony na analizę zmian przepisów prawnych bezpośrednio i pośrednio wpływających na politykę wynagradzania kadry zarządzającej bankami w Stanach Zjednoczonych. Z przeprowadzonych przeze mnie analiz wynika, że regulacje najczęściej odzwierciedlają pewne postulaty polityczne związane mniej lub bardziej z uwarunkowaniami rynkowymi. Stany Zjednoczone stanowią punkt odniesienia w zakresie różnych aspektów ładu korporacyjnego dla reformatorów czy uczestników rynków finansowych w innych krajach, także w Polsce. Na przykładzie Stanów Zjednoczonych pokazuję, że uwarunkowania instytucjonalne są specyficzne dla poszczególnych krajów, a wprowadzanie międzynarodowych standardów polityki wynagradzania kadry zarządzającej bez ich dostosowania do specyfiki krajowego systemu instytucjonalnego przynosi niezamierzone efekty. Część z nich bywa kosztowna z perspektywy kosztów transakcyjnych, gdyż podnoszą niepewność.

Z moich analiz wynika, że system wynagradzania kadry zarządzającej bankami w Stanach Zjednoczonych zmieniał się na przestrzeni ostatnich stu lat, dostosowując się do wymogów prawnych takich jak: przepisy podatkowe, zasady rachunkowości czy obowiązki informacyjne spółek publicznych. Kierunki zmian zależały od wprowadzanych przez amerykański rząd regulacji, które były inicjowane przez polityków w odpowiedzi na faktyczne lub domniemane nadużycia w wynagradzaniu kadry zarządzającej (przypadek spółki Enron czy kryzys finansowy z lat 2007-2008). Stąd też istotna rola klimatu politycznego i ogólnej kondycji gospodarki w określaniu poziomu i struktury uposażenia kadry zarządzającej.

Regulacje, tworzone w dobrej wierze, wywołały szereg niezamierzonych i najczęściej kosztownych efektów ubocznych. Przykładem interwencji państwa w formie regulacji, których cel jest uzasadniony ekonomicznie, ale ma efekty uboczne, są przepisy podatkowe ograniczające stały element wynagrodzenia do kwoty 1 mln USD, co dramatycznie zwiększyło udział opcji na akcje, a przez to wywołało bardzo szybkie tempo wzrostu całkowitego uposażenia amerykańskiej kadry zarządzającej we wszystkich spółkach, nie tylko w bankach. Podobnie, przepisy wprowadzone po kryzysie finansowym z lat 2007-2008 odraczające w czasie wypłatę części zmiennych składników przyczyniły się do zwiększenia pensji zasadniczej wyższego kierownictwa banków. Generalnie, charakter amerykańskich regulacji był raczej dyscyplinujący niż konstruktywny z uwagi na fakt, że były inicjowane przez polityków, którzy kierują się polityczną agendą, a nie wartością dla akcjonariuszy czy interesariuszy banków.

Jak pokazuję na przykładzie Stanów Zjednoczonych polityka wynagradzania kadry zarządzającej banków jest zdeterminowana z jednej strony przez aktualnie obowiązujące przepisy prawne oraz ich ścieżkę zmian historycznych, a z drugiej – przez ewoluujące uwarunkowania pozaprawne, w szczególności rynkowe. Ta druga kategoria obejmuje: genzę krajowego ładu korporacyjnego, przemiany struktury sektora bankowego, kondycję rynku kapitałowego i rynku talentów menedżerskich oraz politykę.

Zidentyfikowanie istotnych czynników instytucjonalnych determinujących kształt polityki wynagradzania leży w obszarze zainteresowania nie tylko samych badaczy, ale i banków, których organy nadzorcze są odpowiedzialne za konstruowanie i zatwierdzanie pakietów wynagrodzeń dla

---

<sup>2</sup> D. North definiuje instytucje je jako wszelkie normy formalne i nieformalne oraz mechanizmy egzekwowania. Stanowią one zbiór ograniczeń, które stworzyli ludzie, aby kształtować interakcje między nimi. Popychają one ludzi do określonych zachowań, a przez to ich postępowanie jest przewidywalne (D. North, *op. cit.*, s. 239).

członków kierownictwa, oraz regulatora, który odpowiada za egzekwowanie przepisów prawnych. W tym kontekście wyniki moich badań mają także walor poznawczy, umożliwiają lepsze zrozumienie znaczenia polityki wynagradzania kadry zarządzającej banku dla jego ładu korporacyjnego, a w konsekwencji dla opracowania metody badań empirycznych nad polityką wynagradzania kadry zarządzającej banków w Polsce, które w dalszej kolejności realizowałam.

### *3.2.2. Polityka wynagradzania kadry zarządzającej a inne mechanizmy ładu korporacyjnego banków w Polsce: relacja komplementarności czy substytucyjności.*

Ochrona praw akcjonariuszy mniejszościowych i deponentów stanowi kluczowy problem ładu korporacyjnego banków w Polsce, posiadających jednego większościowego akcjonariusza. W warunkach wysokiej koncentracji własności w spółkach akcyjnych niezależność rady nadzorczej powinna funkcjonować jako mechanizm ładu korporacyjnego, mający na celu ograniczenie rozbieżności interesów pomiędzy akcjonariuszem większościowym a akcjonariuszami mniejszościowymi. Podjęłam zatem wysiłki, aby sprawdzić, czy niezależność rady nadzorczej oraz inne jej cechy mogą stanowić mechanizm ładu korporacyjnego dostosowanego do specyfiki banków o silnie skoncentrowanej strukturze własnościowej. Wnioski z moich badań, zamieszczone w poniżej omawianych publikacjach, mają istotne znaczenie dla inicjatyw regulacyjnych odnoszących się do polityki wynagradzania ich kadry zarządzającej.

Polityka wynagradzania kadry zarządzającej nakierowana na maksymalizowanie wartości dla akcjonariuszy w spółkach o wysokiej dźwigni finansowej, takich jak banki, zachęca do podnoszenia nadmiernego ryzyka. Z wyższym ryzykiem wiążą się wyższe dochody, z których korzystają akcjonariusze, ale nie inni interesariusze banku, zwłaszcza deponenti, dla których zwrot z inwestycji jest stały w formie oprocentowania depozytów. W efekcie, wielu krajach, w tym także w Unii Europejskiej, podjęto szereg inicjatyw prawnych, mających na celu stworzenie zasad polityki wynagradzania kadry zarządzającej bankami, który skuteczniej ograniczałyby możliwości podejmowania działań obarczonych nierozważnym czy nadmiernym ryzykiem, a w większym stopniu uwzględniałyby interesy deponentów, a w efekcie przyczyniałyby się do stabilności finansowej kraju. Regulacje te wzmocniły dwa filary ładu korporacyjnego banków: funkcjonowanie i dobór członków rady oraz transparentność polityki wynagradzania.

Opracowanie (Słomka-Gołębiowska, Urbanek, 2016) poświęcone jest analizie zależności pomiędzy wynagradzaniem członków zarządu banku a innymi mechanizmami ładu korporacyjnego. Celem przeprowadzonego badania empirycznego było wskazanie konsekwencji wynikających z wprowadzenia w Polsce zunifikowanych w krajach członkowskich Unii Europejskiej - niedostosowanych czasami do ram instytucjonalnych pojedynczego kraju - mechanizmów ładu korporacyjnego dążących do usprawnienia funkcjonowania polityki wynagradzania kadry zarządzającej bankami. W szczególności, sprawdzono na danych dotyczących banków działających w Polsce, czy zharmonizowane zasady ładu korporacyjnego mają wpływ na ograniczenie wielkości wynagrodzenia członków kadry zarządzającej banków z wysoko skoncentrowaną strukturą własności, w których konflikt interesu występuje pomiędzy akcjonariuszami większościowym a akcjonariuszami mniejszościowymi i deponentami. Opracowanie dostarcza wniosków na temat potencjalnego oddziaływania struktury i funkcjonowania rady nadzorczej na możliwość ograniczania nadmiernego wynagrodzenia członków zarządu banków z silnie skoncentrowaną strukturą własnościową.

Niemal wszystkie dotychczasowe badania przeprowadzono z wykorzystaniem danych o bankach amerykańskich. W omawianej publikacji wskazano na wpływ poszczególnych

mechanizmów ładu korporacyjnego na wielkość wynagrodzenia w spółkach finansowych o bardziej skoncentrowanej strukturze własnościowej niż w USA czy Wielkiej Brytanii, gdzie na ogół akcjonariat jest bardziej rozproszony niż w Europie kontynentalnej (Holderness, 2009). Efekt stosowania zharmonizowanych praktyk ładu korporacyjnego w bankach kontrolowanych przez akcjonariusza większościowego na ograniczanie nadmiernie wygórowanych wynagrodzeń członków zarządu powinien być bardziej widoczny w Polsce niż w innych państwach członkowskich Unii Europejskiej. Wynika to z faktu, że poziom koncentracji własności w bankach w Polsce jest wyższy, podczas gdy poziom konkurencji w sektorze bankowym, jak i głębokość rynków finansowych jest porównywalna do innych krajów o podobnej wielkości (Hasan i inni, 2014). Wedle mojej wiedzy niniejsza publikacja stanowi pierwsze badanie w literaturze przedmiotu, w którym analizuje się związek pomiędzy ładem korporacyjnym a wielkością wynagrodzenia członka kadry zarządzającej banku w kraju, gdzie większość banków posiada skoncentrowaną strukturę własnościową.

W badaniu wykorzystano unikalną bazę danych o wynagrodzeniach wszystkich członków zarządów banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2005-2013. W konsekwencji na potrzeby badania powstała baza danych, która liczy 806 obserwacji, zawierająca informacje na temat wysokości całkowitego wynagrodzenia gotówkowego oraz wynagrodzenia rocznego (sumy pensji zasadniczej i nagrody rocznej, które są w większości przypadków ujawnione łącznie) poszczególnych członków zarządu banków. W badaniu analizujemy zależność pomiędzy całkowitym wynagrodzeniem gotówkowym i wynagrodzeniem rocznym a poszczególnymi mechanizmami ładu korporacyjnego banku estymując szereg niezbilansowanych danych - mikropanel, w którym liczba obiektów wynosi 251 jednostek – stanowisk w zarządach 16 banków, w maksymalnie 9. latach (2005-2013).

Rezultaty badania wskazują na niezależność oraz wielkość rady nadzorczej jako na ważne mechanizmy ładu korporacyjnego, które determinują wielkość wynagrodzenia członków zarządu banków kontrolowanych przez akcjonariusza większościowego. Gdy udział niezależnych członków rady nadzorczej zwiększa się o 10% (co odpowiada dokooptowaniu do rady nadzorczej jednego członka niezależnego), całkowite wynagrodzenie gotówkowe członka zarządu spada o 5%. Z przeprowadzonych analiz również wynika, że w bankach o skoncentrowanej strukturze własnościowej niezależność rady przynosi korzyści w postaci skutecznego monitorowania działań zarządu w przeciwieństwie do sytuacji w bankach o rozproszonej strukturze własnościowej. Ogranicza ona skłonność rady do wypłacania nadmiernie wygórowanych wynagrodzeń. Wniosek ten ma doniosły wkład w określenie, która teoria służy wyjaśnieniu znaczenia polityki wynagradzania kadry zarządzającej jako mechanizmowi ładu korporacyjnego banków. Przedstawione w publikacji rezultaty badań wskazują, że teoria władzy menedżerskiej w większym stopniu niż teoria agencji uzasadnia związek pomiędzy wynagrodzeniem kadry zarządzającej w bankach o silnie skoncentrowanej strukturze własnościowej i ładem korporacyjnym.

Na podstawie przeprowadzonych przeze mnie analiz może również stwierdzić, że banki kontrolowane przez zagranicznych inwestorów wypłacają istotnie wyższe wynagrodzenia niż banki kontrolowane przez inwestorów krajowych, zarówno Skarb Państwa, jak i akcjonariuszy prywatnych. Banki będące spółkami zależnymi od instytucji finansowych z siedzibą w krajach Unii Europejskiej wypłacały członkom zarządu wyższe wynagrodzenia przeciętnie o 48% (kraje południowe) i o 42% (kraje północne) niż inne banki działające w Polsce. Banki, których największe pakiety akcji były w posiadaniu amerykańskich konglomeratów finansowych wynagradzały swoich członków zarządu wyżej o 28% niż w innych bankach publicznych. Ponadto, polscy członkowie zarządu zarabiali mniej

niż obcokrajowcy. Otrzymane rezultaty mogą sugerować, że akcjonariusz większościowy w bankach zagranicznych wykorzystuje wynagrodzenie członków zarządu jako sposób czerpania korzyści kosztem interesów akcjonariuszy mniejszościowych. Dlatego obecność niezależnych członków rady może mieć bardziej wyraźny wpływ na wielkość wynagrodzeń członków zarządu banków w Polsce niż w krajach, gdzie dominują banki o rozproszonej strukturze własnościowej.

Wnioski płynące z naszego badania wskazują dodatkowo, że mniejsze rady nadzorcze są bardziej skuteczne w monitorowaniu działań członków zarządu i w efekcie, mogą ograniczać nadmiernie wygórowane ich wynagrodzenia. Otrzymane wyniki potwierdzają hipotezę, że większe rady mają problemy z monitorowaniem, gdyż w większym stopniu narażone są na pozostawanie pod silnym wpływem prezesa zarządu, co prowadzi najczęściej do wyższych wynagrodzeń dla kadry zarządzającej. Wpływ wielkości rady na wielkość wynagrodzenia osłabia efekt niezależności rady.

Nowe regulacje wprowadzone w odpowiedzi na kryzys finansowy z lat 2008-2009 dotyczące polityki wynagradzania kadry zarządzającej zobligowały banki do utworzenia w ramach rady komitetu ds. wynagrodzeń. Ma on istotne znaczenie dla stabilnego rozwoju banku, o ile jego członkowie potrafią pogodzić realizację dwóch celów, które mogą być ze sobą sprzeczne. Po pierwsze, przyciągnąć i utrzymać najlepszych członków kadry zarządzającej. Po drugie, upewnić się, że interesy ich akcjonariuszy oraz innych zainteresowanych działaniami banku stron nie są naruszane poprzez określanie zbyt wygórowanych wynagrodzeń dla członków kadry zarządzającej, zachęcając ich do podejmowania zbyt dużego krótkoterminowego ryzyka.

W kolejnych dwóch publikacjach przeprowadziłam analizy dotyczące znaczenia komitetu ds. wynagrodzeń jako mechanizmu ładu korporacyjnego. Nowe regulacje położyły największy nacisk na niezależność członków komitetu, którzy powinni być kompetentni i doświadczeni w ustalaniu polityki wynagradzania kadry zarządzającej. Pogląd, że niezależność członków komitetu ds. wynagrodzeń jest istotna dla promowania interesów akcjonariuszy (Williamson, 1985; Hermlin, 2005), znajduje odzwierciedlenie w większości przyjmowanych dobrowolnie krajowych zbiorach dobrych praktyk spółek notowanych na giełdzie. Wymagania wzrostu transparentności systemu wynagradzania kadry zarządzającej zachęciło spółki do powoływania w skład komitetu większej liczby niezależnych członków, sygnalizując tym poprawę jakości jego funkcjonowania. Głównym zadaniem niezależnych członków komitetu ds. wynagrodzeń jest ochrona interesów akcjonariuszy mniejszościowych i deponentów przed potencjalnym wywłaszczeniem przez akcjonariusza większościowego.

Pierwsza publikacja (Słomka-Gołębiowska, 2013b) koncentruje się na sprawdzeniu, jakie czynniki determinują większy udział niezależnych członków rady w pracach komitetu ds. wynagrodzeń. Korzystając z modeli panelowych, sprawdzałam, jaki jest wpływ składu komitetu ds. wynagrodzeń oraz struktury własnościowej banku na niezależność komitetu ds. wynagrodzeń. W badaniu wykorzystałam dane o bankach notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w latach 2005-2011. Przyjęty okres badawczy umożliwił analizę determinantów udziału niezależnych członków rady nadzorczej w składzie komitetu ds. wynagrodzeń zarówno w okresie wzrostu gospodarczego 2005-2007, jak i w okresie kryzysu finansowego w latach 2008-2009.

Z przeprowadzonych przeze mnie analiz wynika, że procentowy udział niezależnych członków rady w komitecie ds. wynagrodzeń w bankach zależy od zaangażowania kapitałowego prywatnych funduszy emerytalnych oraz od liczebności członków komitetu. Generalnie, akcjonariusze mniejszościowi nie angażują się w wybór niezależnych członków rady. Wydaje się, że jedynie prywatne fundusze emerytalne w Polsce zainteresowane są obecnością niezależnych członków rady

w Komitecie ds. wynagrodzeń prawdopodobnie z uwagi na ich dłuższy horyzont inwestycyjny i trudności z upłynnieniem akcji banku bez straty w warunkach ich dość znaczącego zaangażowania kapitałowego i relatywnie mało płynnego rynku kapitałowego w Polsce. Zmienną, która ma również istotny wpływ na udział niezależnych członków rady w Komitecie ds. wynagrodzeń jest jego wielkość. Wnioski płynące z badania pokazują, że komitet ds. wynagrodzeń w bankach jest relatywnie nową instytucją i dopiero jej rozwój, poprzez zwiększenie jego rozmiarów, daje większe szanse na znalezienie w jego składzie niezależnego członka rady. Dodatkowo, niezależność komitetu ds. wynagrodzeń jest negatywnie skorelowana ze stopniem koncentracji własności w rękach największego akcjonariusza. Rezultat ten można stanowić dowód naruszenia praw akcjonariuszy mniejszościowych, których interesy w dużej mierze są zabezpieczane przez obecność niezależnych członków w radzie nadzorczej i jej komitetach.

Powyższe wnioski z badań posłużyły jako inspiracja do dalszych prac nad znaczeniem niezależności komitetu ds. wynagrodzeń. W kolejnej publikacji (Słomka-Gołębiowska, 2016b) przeanalizowałam, czy w bankach o skoncentrowanej strukturze własnościowej większa niezależność komitetu ds. wynagrodzeń chroni interesy akcjonariuszy mniejszościowych, nie dopuszczając do nadmiernie wygórowanych wynagrodzeń kadry zarządzającej, które nie są związane z wynikami banku. W szczególności, sprawdzono wpływ niezależności komitetu wynagrodzeń na związek pomiędzy wynagrodzeniem członka zarządu a wynikami banku.

W oparciu o dane o wynagrodzeniach członków zarządu w bankach notowanych na giełdzie w latach 2005-2013 oszacowałam model ekonometryczny, w którym zmienną zależną było całkowite wynagrodzenie gotówkowe kadry zarządzającej określone jako suma wynagrodzenia podstawowego, premii i innych świadczeń dodatkowych wypłacanych wszystkim członkom zarządu podzielona przez liczbę członków zarządu. Wyniki moich analizy regresji wskazują, że im większy jest odsetek niezależnych członków rady w Komitecie ds. wynagrodzeń, tym wyższe przeciętne całkowite wynagrodzenie wypłacone członkom zarządu banku. Może to oznaczać, że w bankach o skoncentrowanej strukturze własnościowej zarząd, kontrolowany przez akcjonariusza większościowego, ma silny wpływ na niezależnych członków rady. Nadmiernie wygórowane wynagrodzenia dla kadry zarządzającej mogą świadczyć o naruszeniu praw akcjonariuszy mniejszościowych i deponentów. Wyniki te stoją w sprzeczności z rezultatami wcześniejszych badań odnoszących się do danych o bankach działających w Stanach Zjednoczonych, których struktura własnościowa jest bardziej rozproszona (Aggarwal i inni 2008).

pozytywna korelacja pomiędzy udziałem niezależnych członków rady w Komitecie ds. wynagrodzeń a wielkością całkowitego wynagrodzenia wypłacanego członkom zarządu może być związana z faktem, że niezależność komitetu ds. wynagrodzeń nie wynikała z przepisów prawnych do roku 2012, a jedynie z Dobrych Praktyk spółek notowanych na giełdzie. W dodatku, wprowadzona w Polsce regulacja wynikająca z implementacji Dyrektywy CRD III<sup>3</sup> dotycząca tworzenia komitetów ds. wynagrodzeń nie odniosła się do jego niezależności. Taki brak presji regulacyjnej może przyczynić się do wadliwej procedury wyboru niezależnych członków komitetu ds. wynagrodzeń. W efekcie, obecność niezależnych członków rady w Komitecie ds. wynagrodzeń może być raczej symboliczna, mająca na celu dostosowanie praktyki ładu korporacyjnego z polityką prowadzoną w ramach grupy kapitałowej. Alternatywny punkt widzenia zakłada, że członkowie komitetu ds. wynagrodzeń są

---

<sup>3</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/76/UE z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie zmiany dyrektyw 2006/48/WE oraz 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz przeglądu nadzorczej polityki wynagrodzeń (Dz. Urz. UE L 329/3).

wybierani zgodnie z najlepszymi praktykami doboru członków rady, ale nie mają zrozumienia swojej roli w ładzie korporacyjnym banku.

Z uwagi na brak możliwości sprawdzenia za pomocą analizy regresji, czy niezależność komitetu ds. wynagrodzeń oddziałuje na wrażliwość wynagrodzeń kadry zarządzającej na wyniki banku o skoncentrowanej strukturze własnościowej skorzystałam dodatkowo z innej metody badawczej Analizy Głównych Składowych (*Principal Component Analysis*). Metoda ta umożliwia grupowanie zmiennych niezależnych, które mogą być ze sobą silnie skorelowane. Zmniejsza to ilość danych poprzez agregację istotnych informacji do mniejszego zbioru zmiennych niezależnych. Wyniki mojego badania potwierdzają, że większy udział niezależnych w komitecie ds. wynagrodzeń jest predykatorem wysokiego wynagrodzenia kadry zarządzającej. Im większa liczba niezależnych członków rady w pracach komitetu wynagrodzeń, tym bardziej prawdopodobne jest to, że kadra zarządzająca danego banku jest wynagradzana powyżej średniej dla całego rynku. Moja analiza potwierdza, że niezależni członkowie komitetu ds. wynagrodzeń są pod silnym wpływem członków zarządu, nad którymi kontrolę sprawuje akcjonariusz większościowy.

W powyższej omówionych publikacjach badałam zależność pomiędzy polityką wynagradzania członków zarządu banków a wewnętrznymi mechanizmami ładu korporacyjnego banków, czyli funkcjonowaniem rady nadzorczej i jej komitetu ds. wynagrodzeń. Drugim filarem ładu korporacyjnego banków, do którego odnosiły się regulacje wprowadzone po kryzysie finansowym z lat 2008-2009 celem usprawniania polityki wynagradzania jest jej transparentność. Badań analizujących związek pomiędzy różnymi aspektami ładu korporacyjnego a transparentnością polityki wynagradzania jest stosunkowo niewiele. W dwóch badaniach omówionych poniżej dokonano oceny transparentności i jakości polityki wynagradzania kadry zarządzającej banków w Polsce. W pierwszej publikacji (Słomka-Gołębiowska, Urbanek 2015b) została podjęta próba identyfikacji czynników determinujących poziom transparentności polityki wynagradzania członków kadry zarządzającej banków. W tym celu został skonstruowany indeks transparentności polityki wynagradzania członków zarządu w oparciu o informacje, które zgodnie z przepisami prawnymi są ujawniane przez banki, odnoszące się do: wysokości i struktury uposażenia członka zarządu, polityki zmiennych składników wynagrodzenia, funkcjonowania i składu komitetu radu nadzorczej ds. wynagradzania oraz długoterminowych programów motywacyjnych opartych na akcjach banku. Ocena przejrzystości polityki wynagradzania kadry zarządzającej w bankach notowanych na giełdzie w Warszawie została dokonana na podstawie analiz statystycznych przeprowadzonych na próbie 16 banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2005-2013.

Analizy statystyczne pokazały, że pozytywny wpływ na zakres ujawnień dotyczących polityki wynagradzania mają takie standardy ładu korporacyjnego jak aktywność komitetu ds. wynagrodzeń mierzona częstotliwością jego posiedzeń oraz udział w akcjonariacie banku inwestorów instytucjonalnych takich jak otwartych funduszy emerytalnych. Stopień koncentracji własności może wpływać na transparentność polityki wynagradzania kadry zarządzającej w sposób pośredni, poprzez narzucanie polskim bankom standardów, które obowiązują na rynkach, na których działają akcjonariusze mający większościowe pakiety akcji i głosów w polskich bankach publicznych. Najbardziej przejrzysta polityka wynagradzania występuje w bankach kontrolowanych przez inwestorów z krajów anglosaskich, które charakteryzują się największą dywersyfikacją własności. Większy od przeciętnego poziom ujawnień polityki wynagradzania został zaobserwowany w dużych bankach oraz w tych bankach, w których prezesi zarządu otrzymują relatywnie wyższe wynagrodzenia.

Druga publikacja (Słomka-Gołębiowska, Urbanek, 2015c) porusza zagadnienie jakości polityki wynagradzania kadry zarządzającej bankami. Jej celem jest sprawdzenie zależności pomiędzy jakością polityki wynagradzania a wewnętrznymi mechanizmami ładu korporacyjnego w banku, odnoszącymi się do struktury i funkcjonowania rady nadzorczej oraz cech struktury własnościowej.

Narzędziem badawczym wykorzystanym dla potrzeb analizy jakości polityki wynagradzania jest zbiorczy indeks jakości przygotowany na podstawie informacji ujawnianych przez banki w raportach rocznych. Indeks jakości obejmuje cztery indeksy częściowe odnoszące się do informacji na temat: wysokości i struktury wynagrodzeń, polityki zmiennych składników wynagrodzeń, komitetów do spraw wynagrodzeń oraz długoterminowych programów motywacyjnych.

Rezultaty analiz empirycznych zaprezentowane w publikacji dają podstawę do stwierdzenia, że istotny statystycznie wpływ na jakość prowadzenia polityki wynagradzania kadry zarządzającej banków mają następujące standardy ładu korporacyjnego: aktywność komitetu rady nadzorczej ds. wynagrodzeń oraz zaangażowanie kapitałowe inwestorów instytucjonalnych. Najwyższą jakość polityki wykazują banki kontrolowane przez akcjonariuszy z krajów anglosaskich, które charakteryzują się rozproszoną strukturą własnościową. Dodatkowo, im większy bank lub im wyższe wynagrodzenie prezesa zarządu, tym wyższa jakość polityki wynagradzania kadry zarządzającej banku.

### *3.2.3. Polityka wynagradzania kadry zarządzającej banków w Polsce: regulacja i praktyka.*

W odpowiedzi na kryzys finansowy z lat 2008-2009 Komisja Europejska wprowadziła w roku 2009 do najpierw kanonu Dobrych Praktyk, a później do zbioru bezwzględnie obowiązujących przepisów prawnych, szereg rozwiązań rekomendowanych przez międzynarodowe organizacje takie jak Rada Stabilności Finansowej. Stało się zatem pożądane sprawdzenie, jak dalece dotychczasowe praktyki wynagradzania kadry zarządzającej banków w Polsce odbiegają od europejskich rozwiązań prawnych (Słomka-Gołębiowska, 2013a). Z przeprowadzonych przeze mnie badań wynika, że od roku 2012 wraz z rozpoczęciem obowiązywania nowych przepisów prawnych Ustawy prawa bankowego oraz Uchwały KNF z dnia 04.10.2011 należy się spodziewać zmian w podejściu do kształtowania wynagrodzeń członków zarządów w sektorze bankowym w Polsce. Z pewnością zyskają na znaczeniu długoterminowe świadczenia ze względu na konieczność odroczenia części wynagrodzenia zmiennego oraz wykorzystania instrumentów innych niż gotówka. Dane za rok 2010 pokazują, że niewielki udział wynagrodzenia odroczonego w całości wynagrodzenia oznacza, że ryzyko nie było dotychczas istotną zmienną braną pod uwagę przy kształtowaniu struktury wynagrodzenia kadry zarządzającej bankami notowanymi na giełdzie w Polsce. W większości banków świadczenia długoterminowe stanowiły niewielką część wynagrodzenia łącznego członków zarządu, jak również nie były istotnym elementem wynagrodzenia zmiennego. W roku 2010 niektóre banki giełdowe wynagradzały kadrę zarządzającą wyłącznie w gotówce.

Kolejna publikacja (Słomka-Gołębiowska, Urbanek, 2014) pokazuje wyniki analizy sekwencji zmian regulacji prawnych i środowiskowych dotyczących polityki wynagradzania kadry zarządzającej w bankach. Badanie przeprowadzono na próbie wszystkich banków notowanych na giełdzie w Warszawie w latach 2008–2012. Jest to okres, który charakteryzował się dużą zmiennością, zarówno jeśli chodzi o koniunkturę gospodarczą, sytuację na rynku kapitałowym, jak i otoczenie legislacyjne. Umożliwił on zatem dokonanie oceny, w jakim stopniu banki działające w tak turbulentnym otoczeniu ekonomicznym i regulacyjnym dostosowują swoje praktyki związane z wynagradzaniem kadry zarządzającej do zmieniających się warunków.

W niniejszym badaniu skorzystałam z narzędzia, jakim jest ekonomiczna analiza prawa. Na jej postawie zidentyfikowałam lukę legislacyjną, która występowała pomiędzy regulacjami obowiązującymi polskie banki i banki z innych krajów europejskich. Została ona zmniejszona dopiero w 2011 roku wraz z implementacją na polski grunt regulacji europejskich. Polska jako kraj członkowski Unii Europejskiej została zobowiązana do wprowadzenia nowych przepisów prawnych, które znalazły się w Dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady Europy 2010/76/UE określanej jako Dyrektywa CRD III oraz w Dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE określanej mianem CRD IV<sup>4</sup>, odnoszących się między innymi do wzmocnienia standardów ładu korporacyjnego związanych z określaniem i monitorowaniem polityki wynagradzania kadry zarządzającej bankami.

Mimo że krajowe przepisy prawne od roku 2012 są w dużej mierze zgodne z normami Dyrektywy CRD III i CRD IV ich implementacja w zakresie struktury wynagrodzenia jest bardziej kosztowana w Polsce niż w krajach wysokorozwiniętych z powodu stosowania dotychczas mniej agresywnych praktyk wynagradzania członków zarządu banków, w szczególności z uwagi na bardzo ograniczone wykorzystywanie w tym procesie długoterminowych programów motywacyjnych opartych na akcjach. Mniej problemów mają banki z wprowadzeniem w życie zaleceń dotyczących składu i funkcjonowania komitetu rady nadzorczej ds. wynagrodzeń.

Wyniki analiz zaprezentowane w publikacji wskazują, że nowe standardy polityki wynagradzania nie zmieniły praktyk stosowanych w bankach notowanych na giełdzie w Warszawie. Banki nie wypełniały obowiązków sprawozdawczych nakładanych przez przepisy prawa i regulacje środowiskowe. Trudno było zatem na podstawie ujawnianych informacji wskazać wyraźną reorientację polityki wynagradzania w okresie po kryzysie finansowym. Nie była również możliwa ocena, czy banki stosują się do zaleceń Komisji Nadzoru Finansowego odnoszących się do określania i wypłaty zmiennych składników wynagrodzeń. Biorąc pod uwagę kluczowe znaczenie, jakie polityka wynagradzania kadry zarządzającej w sektorze bankowym ma dla utrzymania stabilności tego sektora, brak możliwości oceny praktyk wynagradzania osób zarządzających bankami musi być postrzegany jako jeden z istotnych czynników ryzyka, które w Polsce nie zostało skutecznie wyeliminowane lub ograniczone.

W konsekwencji, w następnym badaniu (Słomka-Gołębiowska, Urbanek, 2015a) podjęto próbę określenia wpływu nowych standardów ładu korporacyjnego, wprowadzonych w Polsce od początku roku 2012, na wielkość wynagrodzenia członków zarządu banków w Polsce. Nowe regulacje wzmacniają pozycję rady nadzorczej banku, a zwłaszcza jej komitetu ds. wynagrodzeń, w ustalaniu i monitorowaniu wielkości poszczególnych elementów pakietu wynagrodzenia członków kadry zarządzającej bankiem. Aby zbadać związek pomiędzy zmiennymi ładu korporacyjnego a wysokością wynagrodzenia kadry zarządzającej banku w dwóch okresach: 2005-2011 i 2012-2013, a więc przed i po wprowadzeniu regulacji dotyczących polityki wynagradzania kierownictwa banków w Polsce, zastosowano model ekonometryczny. Do modelu włączono zmienną niezależną *Post*, która jest zmienną zerojedynkową przyjmującą wartość 1 dla okresu 2012-2013, w którym zaczęły obowiązywać w Polsce nowe przepisy prawne. Została ona wykorzystana do stworzenia zmiennych interakcyjnych ze zmiennymi reprezentującymi ład korporacyjny. Wprowadzenie zmiennych interakcyjnych w postaci iloczynu zmiennych objaśniających reprezentujących ład korporacyjny i zmiennej *Post* pozwoliło na wykrycie efektów interakcji. Włączenie efektów interakcji umożliwia

---

<sup>4</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE.

zbadanie wpływu zmiennej niezależnej na zmienną zależną w zależności od wartości innej zmiennej niezależnej. Budowa modelu ekonometrycznego ze zmiennymi interakcyjnymi pozwala dodatkowo na ocenę siły i kierunku efektu interakcji. W badaniu wykorzystano dane o 16 bankach notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2005-2013. W efekcie, dysponowano ogółem 806 obserwacjami dotyczącymi wynagrodzenia wszystkich członków zarządu banków.

Uzyskane rezultaty analizy regresji wskazują, że wraz z wprowadzeniem do przepisów prawnych obowiązku powołania komitetu ds. wynagrodzeń ujawniło się jego znaczenie jako instytucji ładu korporacyjnego. Dopiero nowe regulacje sprawiły, że im częściej odbywały się posiedzenia komitetu, tym niższe było całkowite wynagrodzenie gotówkowe, a także roczne wynagrodzenie, jakie otrzymywał członek zarządu banku. Moje analizy empiryczne nie potwierdzają istotnej roli niezależnych członków rady nadzorczej czy komitetu ds. wynagrodzeń w niedopuszczaniu do naruszania praw akcjonariuszy mniejszościowych i innych interesariuszy w bankach poprzez ograniczanie wygórowanych wynagrodzeń członków zarządu banków. W nowym otoczeniu prawnym wzrost udziału niezależnych członków rady nadzorczej powodował niewielki wzrost rocznego wynagrodzenia. Wydaje się to być reakcją na wprowadzenie mechanizmu odraczania części zmiennej części wynagrodzenia.

Powyższe kwestie stały się podstawą do dalszych rozważań nad zagadnieniami dotyczącymi regulacji i praktyk banków w Polsce w obszarze polityki wynagradzania kadry zarządzającej, a ich wyniki zostały opracowane w formie monografii pt. *Polityka wynagradzania kierownictwa banków. Regulacje i praktyka* (Słomka-Gołębiowska, 2016a). Stanowi ona zwięźczenie moich badań własnych nad polityką wynagradzania kadry zarządzającej banków w Polsce. Oparta jest na obszernych studiach literaturowych, które stanowiły punkt wyjścia do podjęcia badań empirycznych, których wyniki zawarte są w omówionych w niniejszym referacie publikacjach. Celem monografii jest analiza i ocena regulacji i praktyk banków działających w Polsce w następujących obszarach: wielkość i struktura wynagrodzeń członków zarządu, transparentność i jakość procesów związanych z prowadzeniem polityki wynagradzania oraz funkcjonowanie komitetu ds. wynagrodzeń. Pod tym względem stanowi ona unikatową próbę zdiagnozowania roli, funkcji, charakteru i znaczenia polityki wynagradzania członków zarządu banków i jej determinant jako jednego z mechanizmów ładu korporacyjnego. Podjęte w mojej monografii analizy pozwoliły również sprawdzić, jak banki w Polsce stosują się do przepisów prawnych i dobrych praktyk odnoszących się do zagadnienia wynagrodzeń, a w efekcie zidentyfikować zagadnienia, z którymi banki mają największe trudności i które wymagają naprawy. Na tej podstawie została przeze mnie sformułowana ocena polityki wynagradzania, która jest częścią oceny standardów ładu korporacyjnego banków, mających wpływ – jak przypominał kryzys finansowy z lat 2008–2009 – na wyniki sektora i stabilność całego systemu finansowego.

Rozważania nad polityką wynagradzania kadry zarządzającej banków w Polsce rozpoczynają się od dyskusji nad wielkością i strukturą wynagrodzeń oraz czynnikami je determinującymi. Na podstawie danych ujawnionych przez 16 największych banków notowanych na giełdzie w Warszawie w latach 2013 można stwierdzić, że prowadzą one mało agresywną politykę wynagradzania członków zarządu, jako że niemal całość uposażenia wypłacana jest w gotówce. Dość istotny udział w całości wynagrodzenia gotówkowego w porównaniu z innymi krajami mają świadczenia dodatkowe. Znaczenie długoterminowych programów motywacyjnych opartych na akcjach banku lub ich ekwiwalencie jest marginalne. Mimo że najnowsze regulacje zachęcają do wiązania uposażeń z celami długoterminowymi, analiza długoterminowych programów motywacyjnych w bankach giełdowych w Polsce pokazuje ich niewielką popularność. Jeśli występują to w formie programów opcyjnych, ale

pojawiły się również warranty czy akcje fantomowe, a także obligacje. Pod znakiem zapytania stoi jednak ich funkcja motywacyjna z uwagi na ich niewielki udział w całym wynagrodzeniu oraz oparcie się na akcjach spółek dominujących, a nie akcjach własnych.

Najważniejsze determinanty wysokości wynagrodzeń kadry zarządzającej to wielkość banku, jego wyniki finansowe i niektóre standardy ładu korporacyjnego takie jak niezależność rady. Niezależność rady ogranicza wielkość wynagrodzeń pod warunkiem, że przynajmniej połowę jej składu stanowią członkowie niezależni. Można to interpretować jako wskazanie, że dopiero wtedy, gdy przynajmniej połowę składu rady nadzorczej stanowią niezależni członkowie – zgodnie z zaleceniami obowiązującymi w krajach Unii Europejskiej, polityka wynagradzania kierownictwa nie dopuszcza do nadmiernie wygórowanych uposażeń.

Duże znaczenie dla wielkości wynagrodzeń kadry zarządzającej banków mają indywidualne cechy członka zarządu takie jak pozycja zajmowana w zarządzie, pochodzenie, płeć i staż w zarządzie. Prezesi zarabiają znacznie więcej niż pozostali członkowie zarządu – i coraz więcej. Trend dotyczący poziomu ich wynagrodzeń był niemal w całym okresie badania rosnący, inaczej niż w przypadku pozostałych członków zarządu. Zgodnie z oczekiwaniami doświadczenie w branży determinuje wielkość wynagrodzenia. Mężczyźni i menedżerowie z zagranicy otrzymywali średnio wyższe wynagrodzenie niż kobiety czy menedżerowie pochodzenia polskiego. Wielkość całkowitego wynagrodzenia członków zarządu banków ustabilizowała się w ostatnich latach na poziomie nieco przekraczającym poziom sprzed kryzysu finansowego 2008–2009.

Powyższe analizy ilościowe zostały uzupełnione przeze mnie badaniami jakościowymi nad transparentnością i jakością polityki wynagradzania kierownictwa banków w Polsce. Na ich podstawie można wysnuć kilka wniosków. Po pierwsze, obserwuje się trend do zwiększania zakresu ujawnień. Największe zmiany miały miejsce w roku 2012, co wiązało się z wejściem w życie przepisów prawnych nałożonych na banki przez nowelizację Ustawy – Prawo bankowe i Uchwały Komisji Nadzoru Finansowego w ramach harmonizacji z regulacjami unijnymi. Zatem dobre praktyki wprowadzone w odpowiedzi na kryzys finansowy z lat 2008–2009 nie spowodowały istotnych zmian w przejrzystości i jakości polityki wynagradzania kierownictwa. Stało się tak dopiero na skutek bezpośredniej ingerencji regulatorów rynku finansowego w standardy sprawozdawcze.

Po drugie, widać wyraźnie, że banki ujawniają coraz więcej informacji o polityce wynagradzania członków zarządu, które to decydują o lepszej jej jakości. Zwłaszcza lata 2012–2013 przyniosły ogromny przełom w polityce kształtowania zmiennego elementu wynagrodzenia. Mimo istotnej poprawy transparentności polityki zmiennych składników wynagrodzeń od roku 2012, obszar ten cechuje najniższy poziom ujawnień w całym okresie badania. Najwięcej dostępnych informacji dotyczyło wielkości i struktury wynagrodzeń. Z uwagi na niestosowanie się przez niektóre banki do obowiązujących przepisów prawnych w zakresie ujawniania wszystkich składników wynagrodzenia odrębnie dla poszczególnych członków zarządu, nie było możliwe przeprowadzenie szczegółowej analizy struktury wynagrodzeń. Transparentność polityki wynagradzania kadry zarządzającej w bankach wyraźnie się poprawiła w ostatnich latach, ale analiza tych informacji nie pozwala uznać, że jakość tej polityki rośnie równie szybko. W latach 2012 i 2013 roku jakość polityki zmiennych składników wynagrodzeń była istotnie wyższa. Natomiast jakość procedur określania struktury wynagrodzeń właściwie się nie zmieniła. Stanowi to zaskoczenie w sytuacji rozległych i burzliwych dyskusji publicznych, w efekcie których wprowadzano nowe przepisy prawne i Dobre Praktyki odnoszące się do struktury wynagrodzeń członków zarządu banków.

Po trzecie, największą dynamikę zmian obserwuje się w funkcjonowaniu komitetu ds. wynagrodzeń zarówno pod względem transparentności jego działań, jak i ich jakości. Świadczy to o coraz szerszym wykorzystywaniu przez banki komitetu ds. wynagrodzeń, mającego wspomagać proces tworzenia i monitorowania polityki wynagradzania. Większość ujawnień dotyczących jego funkcjonowania nie ma charakteru obligatoryjnego, a wynika z Dobrych Praktyk ładu korporacyjnego oraz regulacji Komisji Europejskiej, które nie zostały wprost włączone do zbioru polskich przepisów prawnych. Można to interpretować jako wskazanie, że ujawnienia dotyczące zasad funkcjonowania komitetu są uznawane za mało kontrowersyjne, dlatego banki są skłonne podawać je do publicznej wiadomości. Znaczenie komitetu rady nadzorczej ds. wynagrodzeń było przedmiotem pogłębionych rozważań w monografii. Analiza ich funkcjonowania sugeruje, że mają one ciągle słabą pozycję wobec zarządów ze względu na niewielki udział niezależnych członków, brak niezależności przewodniczącego i niewielką liczbę posiedzeń w ciągu roku.

Przeprowadzone analizy, których wyniki zaprezentowałam w monografii, pozwalają poznać charakter, determinanty i znaczenie polityki wynagradzania kadry zarządzającej banków w Polsce. Krajowe przepisy prawne wyznaczające zasady jej prowadzenia są w dużej mierze zgodne z regulacjami Komisji Europejskiej. Ich implementacja powinna przynieść większe związanie wynagrodzeń kierownictwa z wynikami banku. Ewolucja polityki wynagradzania kierownictwa banków w Polsce powinna być zgodna z zaleceniami unijnymi, lecz również odzwierciedlać specyfikę krajowego ładu korporacyjnego. Zasadne zatem wydaje się ograniczanie udziału gotówki na rzecz wynagrodzenia opartego na akcjach lub ich ekwiwalencie, co może zmienić mało agresywne zasady kształtowania struktury wynagrodzeń członków zarządu, popularne w większości banków w Polsce, i jednocześnie przyczynić się do promowania długookresowego budowania wartości banku.

### **3.3. Podsumowanie wyników badań z cyklu publikacji powiązanych tematycznie**

Moje publikacje stanowią wkład do ciągle niezbyt obszernego dorobku badań nad ładem korporacyjnym banków, który istotnie różni się od ładu korporacyjnego spółek niefinansowych. Uzupełniają lukę w literaturze przedmiotu w zakresie ładu korporacyjnego banków posiadających silnie skoncentrowaną strukturę własnościową. Przeprowadzone analizy empiryczne mają doniosły wkład w określenie, która teoria służy wyjaśnieniu znaczenia polityki wynagradzania kadry zarządzającej jako mechanizmu ładu korporacyjnego banków ze skoncentrowaną strukturą właścicielską. Taka struktura występuje w większości krajów, choć nie w Stanach Zjednoczonych, których dotyczy większość badań. Przedstawione w publikacji rezultaty badań wskazują, że teoria władzy menedżerskiej (Bebchuk and Fried, 2004) w większym stopniu niż teoria agencji uzasadnia związek pomiędzy wynagrodzeniem kadry zarządzającej w bankach o silnie skoncentrowanej strukturze własnościowej i ładem korporacyjnym. Wedle teorii agencji (Jensen and Murphy, 1990) silnie skoncentrowana struktura własnościowa taka, jak występuje w bankach w Polsce zapewnia dostateczny nadzór nad spółką, poprzez bezpośrednie nadzorowanie działań kadry zarządzającej, a jeśli to konieczne, wymianę jej członków z powodu nieosiągnięcia założonych wyników finansowych. Alternatywna teoria władzy menedżerskiej pokazuje, że kadra zarządzająca jest silnie związana z akcjonariuszem większościowym, a w konsekwencji ma dużą swobodę w projektowaniu poziomu i struktury swoich wynagrodzeń. Może otrzymywać wyższe wynagrodzenie, jeśli dąży do maksymalizowania zwrotu z inwestycji dla akcjonariusza większościowego, pozwalając na osiągnięcie przez niego prywatnych korzyści z kontroli. W efekcie system wynagradzania kadry zarządzającej jest raczej postrzegany jako źródło władzy menedżerskiej niż rozwiązanie problemu agencji.

Moje analizy empiryczne budują wartość dodaną wobec dotychczasowych badań poprzez wskazanie komplementarnego charakteru relacji pomiędzy wewnętrznymi mechanizmami ładu korporacyjnego, czyli funkcjonowaniem rady nadzorczej i jej komitetu ds. wynagrodzeń, oraz polityką wynagradzania kadry zarządzającej w Polsce. Wśród nich istotne znaczenie dla usprawnienia polityki wynagradzania kadry zarządzającej bankami mają niezależność rady nadzorczej oraz niezależność i aktywność komitetu rady ds. wynagrodzeń. Ten ostatni mechanizm jest również skorelowany z poziomem transparentności i jakości polityki wynagradzania. Stanowi to bodziec dla regulatora do formułowania Dobrych Praktyk bądź przepisów prawnych odnoszących się do funkcjonowania komitetu ds. wynagrodzeń w bankach oraz monitorowania stosowania się do nich.

Prezentowane powyżej wyniki moich badań dostarczają istotnych argumentów przemawiających za wprowadzaniem w Polsce nowych regulacji Komisji Europejskiej i Parlamentu Europejskiego dotyczących ładu korporacyjnego banków, które mają usprawnić funkcjonowanie polityki wynagradzania ich kadry zarządzającej. Wzmocnienie zasad ładu korporacyjnego dotyczących niezależności rady nadzorczej oraz struktury i sposobu funkcjonowania komitetu ds. wynagrodzeń jest związane z ograniczeniem nadmiernie wygórowanych wynagrodzeń członków zarządu banków. Oznacza to, że te standardy ładu korporacyjnego mają szczególne znaczenie dla banków kontrolowanych przez akcjonariusza większościowego, w których odpowiednia ochrona interesów mniejszościowych akcjonariuszy i deponentów zabezpiecza stabilność systemu finansowego kraju. Przykład Polski pokazuje, że wprowadzanie międzynarodowych standardów polityki wynagradzania kadry zarządzającej powinno być dostosowane do specyfiki krajowego systemu instytucjonalnego, aby przynieść oczekiwane efekty.

#### **4. Inne ważne publikacje**

Prace prezentowane w poprzednim punkcie jako cykl publikacji powiązanych tematycznie stanowią tylko część opracowań, których jestem autorką czy współautorką, napisanych po uzyskaniu stopnia doktora. Poniżej prezentuję tylko te, które oceniam jako najistotniejsze w moim dorobku.

Wiele moich prezentowanych powyżej artykułów poświęconych jest łaadowi korporacyjnemu (*corporate governance*) w szeroko pojętym znaczeniu. W pierwszej publikacji (Słomka-Gołębiowska, 2008) podejmuję próbę usystematyzowania mechanizmów ładu korporacyjnego traktując je jako instytucjonalne sposoby ograniczania kosztów oddzielenia własności od kontroli w spółce. Zaliczam do nich regulacje prawne oraz mechanizmy rynkowe takie jak: konkurencja na rynku produktów i czynników produkcji, w szczególności na rynku kapitałowym i na rynku pracy dla menedżerów, rynek przejęć, polityka wynagradzania kadry zarządzającej oraz bezpośredni nadzór nad spółką sprawowany przez radę nadzorczą.

W kolejnych artykułach koncentruję się na poszczególnych mechanizmach ładu korporacyjnego. Sporo uwagi poświęciłam roli inwestorów instytucjonalnych w ładzie korporacyjnym. Inwestorzy instytucjonalni stali się znaczącymi uczestnikami rynku finansowego, a w efekcie ładu korporacyjnego w związku reformą systemów emerytalnych oraz z nasileniem się procesów prywatyzacyjnych w wielu krajach. Ich aktywność w obszarze nadzoru nad spółką tworzy znaczącą wartość dodaną jak omawiam to w jednej z publikacji (Słomka-Gołębiowska, 2010). Na podstawie analizy dokumentów opisujących standardy ładu korporacyjnego wprowadzone w Polsce przez fundusze emerytalne i inwestycyjne wskazuję, że nie odbiegają one znacząco od standardów obowiązujących w krajach, gdzie ich aktywność jest największa jak na przykład w Stanach Zjednoczonych czy w Wielkiej Brytanii. Można je uzupełnić o kilka ważnych zasad. Odnosi się to

w szczególności do rozpowszechnienia innych niż wykonywanie prawa głosu na walnym zgromadzeniu form aktywności czy wyraźnym opowiedzeniem się za wyborem niezależnych członków do rad nadzorczych. Zasadne jest również wprowadzenie obowiązku przygotowania i publikowania przez inwestorów instytucjonalnych raportu dotyczącego ich aktywności.

Kolejne badanie (Słomka-Gołębiowska, 2014b), stanowi rozdział do książki pt. *Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Emerging Markets Focus*, która ukazała się w języku angielskim w wydawnictwie *World Scientific Publishing* w Singapurze. Jego wyniki oparte są na analizie udzielonych odpowiedzi na pytania ankiety przeprowadzonej wśród Dyrektorów Zarządzających lub Dyrektorów Inwestycyjnych Powszechnych Towarzystw Emerytalnych zarządzających Otwartymi Funduszami Emerytalnymi. Wnioski wskazują, że prywatne fundusze emerytalne w Polsce angażują się w ograniczone spektrum działań nadzorujących spółki portfelowe. Najczęściej starają się pozostawać w kontakcie z członkami zarządu spółki, a także członkami rady nadzorczej, jeżeli są niezadowoleni z wyników spółki. Żaden z funduszy nie bierze pod uwagę krytyki publicznej lub sporów sądowych jako formy nacisku na zarząd spółki. Formy aktywności funduszy emerytalnych w obszarze ładu korporacyjnego w Polsce nie różnią się istotnie pomiędzy funduszami ze względu na fakt, że są one zgodne ze strategią inwestycyjną dwóch największych funduszy. Przyczyna leży w benchmarkingu wewnętrznym. Generalnie, fundusze emerytalne w Polsce wybierały takie formy aktywności, które wiązały się z niskimi kosztami ich zastosowania oraz niskim ryzykiem.

W artykule (Słomka-Gołębiowska, Krystiańczuk, 2015) weryfikuję hipotezę, że fundusze emerytalne w Polsce angażują się w aktywny nadzór nad spółkami portfelowymi, korzystając z prawa głosu na walnych zgromadzeniach. W literaturze przedmiotu jest on uważany za najważniejszy instrument w rękach akcjonariuszy, dyscyplinujący kadrę zarządzającą spółek. Za jego pośrednictwem akcjonariusze wydają opinie o opracowanej przez menedżerów strategii, strukturze kapitałowej, polityce wypłacania dywidendy, nominacji na członków do rady nadzorczej, przejęciach oraz wielkości i strukturze wynagrodzeń członków zarządu, w szczególności planów opcyjnych. Wedle zaleceń Unii Europejskiej, korzystanie z prawa głosu na walnych zgromadzeniach jest głównym narzędziem niedopuszczającym do naruszania praw mniejszości przez akcjonariusza większościowego. W badaniu wykorzystano dane Powszechnego Towarzystwa Emerytalnego Aviva, zarządzającego funduszem Aviva OFE. W analizie przebadano wszystkie 209 sprawozdań z walnych zgromadzeń akcjonariuszy spółek z portfela Aviva OFE z roku 2007 i z roku 2012. Z przeprowadzonych analiz wynika, że Aviva OFE angażuje się w ład korporacyjny poprzez udział w głosowanych na walnym zgromadzeniu, oprotestowując uchwały, które ewidentnie mogą naruszać jego interesy akcjonariusza, np. uchwały dotyczące polityki wynagradzania członków zarządów spółek portfelowych oraz spraw majątkowych. Zaskoczenie budzi, że fundusz w większości przypadków głosuje zgodnie z zarządem w kwestiach personalnych czy sprawach finansowych.

W swoich badaniach podjęłam również tematykę nadzoru wierzycielskiego sprawowanego przez bank. W artykule (Słomka-Gołębiowska, 2012) zwróciłam uwagę, że analizy empiryczne przeprowadzone na spółkach notowanych na giełdzie w latach 1998-2002 nie dają podstaw do jednoznacznego twierdzenia, że banki w Polsce sprawują nadzór wierzycielski. Pokazuję w nim, że przedstawiciele banków, zasiadając w organach nadzorczych zadłużonych u nich spółek, nie zdołali w sposób istotny zredukować asymetrii informacji. W rezultacie, spółki posiadające w radach nadzorczych przedstawicieli banków-kredytodawców nie natrafiały na mniejsze ograniczenia w dostępie do kapitału zewnętrznego niż spółki, w radach nadzorczych których nie zasiadali

reprezentanci banków-kredytujących. Wrażliwość wydatków inwestycyjnych na cash flow była niemal taka sama w obu grupach spółek.

Dwie kolejne publikacje odnoszą się do roli wewnętrznych mechanizmów ładu korporacyjnego w spółce, którymi są komitet audytu oraz komitet ds. wynagrodzeń w bankach. W pierwszej publikacji (Słomka-Gołębiowska, Spiechowicz, 2011) na podstawie analiz dokumentów publikowanych przez spółki notowane na giełdzie wysunięto wniosek, że w bankach, w których utworzono komitety audytu, sprawował on aktywnie kontrolę nad działaniami zarządu w zakresie sprawozdawczości, tworząc dodatkową wartość w procesie przygotowywania i badania sprawozdań finansowych. Miało to głównie miejsce w bankach, w których członkowie niezależni posiadali stosowne kwalifikacje w zakresie rewizji finansowej i/lub rachunkowości. W odróżnieniu od komitetu audytu, jak pokazuje kolejny artykuł (Słomka-Gołębiowska, 2013), komitet ds. wynagrodzeń jest stosunkowo nową instytucją ładu korporacyjnego banków w Polsce. Brak jego niezależności sprawia, że akcjonariusz większościowy posiada dużą swobodę w odniesieniu do polityki wynagradzania kadry zarządzającej, chyba że przewodniczący jest niezależnym członkiem rady.

W swoich artykułach kontynuowałam badania nad specyfiką ładu korporacyjnego banków. W pierwszym (Słomka-Gołębiowska, 2010a) prześledziłam przemiany instytucjonalne, które miały wpływ na kształt ładu korporacyjnego banków w Europie Środkowo-Wschodniej. W drugim artykule (Słomka-Gołębiowska, 2010b) dokonałam oceny praktyk ładu korporacyjnego stosowanych w sektorze bankowym w Polsce w latach 2007-2009. Przeanalizowałam, jakie standardy ładu korporacyjnego banków powinny zostać skorygowane, uzupełnione i/lub efektywniej wdrażane. W analizie zostały wykorzystane wyniki badań ankietowych prowadzonych przeze mnie pod koniec roku 2009. Do wszystkich 52 banków zarejestrowanych w Polsce na koniec trzeciego kwartału 2009 roku skierowano kwestionariusz. Obejmował on 30 pytań otwartych. Jego pierwsza część zawierała pytania dotyczące najważniejszych wyzwań i problemów ładu korporacyjnego oraz podejmowanych działań antykrzysowych w tym obszarze w latach 2007-2009. Druga część kwestionariusza dotyczyła szczegółowych zagadnień takich jak: skład oraz struktura rady nadzorczej, audyt i kontrola wewnętrzna, a także przejrzystość i dostęp do informacji.

Rezultaty opracowanego i przeprowadzonego przeze mnie badania ankietowego<sup>5</sup> pokazywały, że wzmacnia się pozycja rad nadzorczych. Dzięki większej liczbie niezależnych członków rady nadzorczej, niejednokrotnie stanowiącej połowę jej składu, mogą oni mieć większy wpływ na to, aby decyzje podejmowane przez spółkę służyły wszystkim akcjonariuszom, nie tylko większościowemu. Rośnie również ranga rad nadzorczych we współpracy z zarządami dzięki pracy jej komitetów. Rozszerzyły one swoją działalność poza sprawozdawczość finansową i kontrolę ryzyka (komitet audytu), powołując komitet wynagrodzeń i ryzyka oraz dodatkowe komitety tworzone zgodnie z indywidualnymi potrzebami banków. Świadczy to o upowszechnianiu się poglądu, że większość zadań rady nadzorczej powinno się delegować na jej komitety. Wskazuję, że działalność komitetów przyczynia się tego, aby decyzje podejmowane przez radę nadzorczą są należycie rozpatrywane i opierały się na solidnych podstawach. Następuje zatem wzmocnienie nadzoru nad bankiem.

W swoich pracach badawczych często wykorzystywałam dorobek ekonomii instytucjonalnej. Zaowocowało to kilkoma artykułami przeglądowymi, mającymi obok charakteru naukowego również walory dydaktyczne. W jednym z nich (Słomka-Gołębiowska, 2007) pokazuję, jak ekonomia

---

<sup>5</sup> Do wszystkich 52 banków zarejestrowanych w Polsce na koniec trzeciego kwartału 2009 roku skierowano kwestionariusz. Dziewięć spośród jedenastu banków notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych i trzy banki niebędące spółkami publicznymi przesłały odpowiedzi na pytania ankiety.

instytucjonalna, w odróżnieniu od ekonomii neoklasycznej, pozwala wyjaśnić, dlaczego pewnym krajom udaje się akumulować kapitał szybciej niż innym lub dlaczego jedne kraje mają większą zdolności do wytwarzania nowoczesnych technologii niż inne. Największy wpływ na wzrost gospodarczy mają zmienne reprezentujące uwarunkowania instytucjonalne. Instytucje wraz ze standardowymi ograniczeniami ekonomicznymi określają zbiór możliwości, wpływając na wysokość kosztów produkcji i kosztów transakcyjnych, a przez to na warunki prowadzenia działalności gospodarczej. Dostarczają strukturę bodźców, które kształtują kierunki zmian gospodarczych w kraju, decydując o ich charakterze. Mogą inicjować wzrost gospodarczy lub stagnację. W drugim artykule (Słomka-Gołębiowska, 2010) poddałam krytycznej ocenie, jakie instytucjonalne cechy rynków finansowych zostały pominięte czy niezauważone, przyczyniając się do pojawienia się kryzysu finansowego 2008-2009. Z przeprowadzonych rozważań wysunięto trzy ważne refleksje. Po pierwsze, główny nurt ekonomii powinien zostać zmodyfikowany poprzez wzbogacenie go o dorobek Nowej Ekonomii Instytucjonalnej. Gdyby jej kluczowe założenie o istotnym znaczeniu instytucji dla wyników gospodarczych nie były pomijane, można byłoby uniknąć recesji w wielu krajach. Zignorowanie otoczenia instytucjonalnego, a w konsekwencji istnienia kosztów transakcyjnych, czyli przyjmowanie założenia o pełnej informacji na rynku i doskonałej zdolności przewidywania pokazało w okresie kryzysu finansowego, że ekonomia neoklasyczna nie jest w stanie dostrzec różnicy pomiędzy określonymi sytuacjami gospodarczymi. Po drugie, niezbędne wydaje się przeprowadzenie przemian instytucjonalnych, a więc wprowadzenie nowych instytucji lub zmodyfikowanie istniejących tak, aby zmienić strukturę bodźców dla uczestników rynków finansowych. Nowe otoczenie instytucjonalne powinno być tak skonstruowane, aby maksymalizować społeczny dobrobyt, opierając się na zasadach, że jego nadrzędnym celem jest osiągnięcie wydajności. Po trzecie, przyjmowane założenie, że więcej regulacji będzie maksymalizować dobrobyt społeczny, jest nazbyt optymistyczne z dwóch zasadniczych powodów. Presja ze strony wyboru publicznego pozostaje i wszyscy zainteresowani uczestnicy rynków finansowych będą w dalszym ciągu lobbować, aby nie dopuścić lub minimalizować wpływ reform legislacyjnych. A dodatkowo zawodność może dotyczyć nie tylko rynków, ale także polityki rządu. Nie ma powodu, aby wierzyć *ex ante*, że zestaw nowych regulacji zwiększy korzyści, a nie zmniejszy dobrobyt społeczny.

Trzeci artykuł (Słomka-Gołębiowska, 2012) wykorzystuje dorobek Nowej Ekonomii Instytucjonalnej do analizy roli funduszy emerytalnych w nadzorowaniu spółek portfelowych w Stanach Zjednoczonych. Z przeprowadzonych przeze mnie badań wynika, że zwiększone zaangażowanie funduszy emerytalnych w nadzorowanie spółek portfelowych wynika w dużej mierze ze zmian prawnych, które konsekwentnie wprowadzono od lat 80., zmniejszając koszty transakcyjne związane ze sprawowaniem nadzoru. Obniżano bariery prawne lub tworzono bodźce tak, aby ich aktywność w ładzie korporacyjnym stawała się bardziej opłacana. Zmiany prawne były najczęściej efektem egzogenicznych czynników. Dotyczyły one w dużej mierze jednej formy aktywności, jaką był udział i głosowanie na walnym zgromadzeniu. Istnieje kilka zasadniczych uwarunkowań rynkowych, z których część zachęca, a część zniechęca fundusze emerytalne w Stanach Zjednoczonych do zaangażowania się w ład korporacyjny. Do tych pierwszych należą dynamicznie zwiększające się środki zainwestowane przez fundusze emerytalne na giełdzie, sprawiające, że fundusze emerytalne są niejednokrotnie największym akcjonariuszem spółek publicznych. Pozycja w akcjonariacie uzasadnia konieczność poniesienia kosztów nadzorowania kadry zarządzającej spółek. Koszty te ze względu na profesjonalny charakter funduszy emerytalnych jako instytucji wspólnego inwestowania są istotnie mniejsze niż w przypadku inwestorów indywidualnych. A nadzór nad spółkami portfelowymi

przyczynia się do pomnażania majątku beneficjentów funduszu emerytalnego. Istotną przeszkodę dla funduszy emerytalnych do zaangażowania się w ład korporacyjny stanowią są niskie opłaty za zarządzanie aktywami funduszy, wynikające po części z wysokiej konkurencji na rynku usług wspólnego inwestowania, która z kolei wywołuje konieczność minimalizowania kosztów działalności, wydatki na nadzorowanie spółek są bardzo ograniczane. Wiąże się to również z obawą że z ich wysiłków korzystałby inni inwestorzy, którzy nie ponosili wydatków z tego tytułu. W połączeniu z brakiem dostatecznych bodźców dla zarządzających funduszami do angażowania się w nadzór nad spółkami portfelowymi, fundusze emerytalne odgrywają mniejszą rolę w ładzie korporacyjnym niż sugerowałaby to analiza amerykańskich rozwiązań prawnych.

W ostatnim artykule (Słomka-Gołębiowska, Beldowski 2015) przedstawiony został nowy projekt Unii Europejskiej - Unię Bankową z perspektywy instytucjonalnej. Dokonano analizy przemian instytucjonalnych związanych z integracją sektora bankowego krajów strefy euro w ramach tworzenia Unii Bankowej, wskazując na ich potencjalne słabości wynikające z konieczności dostosowania do dotychczasowych warunków instytucjonalnych dla rynków finansowych. Argumentujemy, że w dłuższym horyzoncie czasowym przystąpienie do Unii Bankowej krajów spoza strefy euro takich jak Polska przynosi więcej korzyści niż ryzyko. Zwiększy się wówczas bezpieczeństwo i stabilność systemu bankowego w Polsce. Zmniejszy koszty pozyskania finansowania sektora bankowego i nadzoru nad nim. Wejście do Unii Bankowej Polski pozwoli wpływać na decyzje grup kapitałowych, których obecność w Polsce jest bardzo znacząca, mogące mieć niekorzystny wpływ na kondycję branży usług finansowych. Wreszcie, umożliwi Polsce oddziaływać na kształtowanie się pozostałych dwóch filarów Unii Bankowej.

## 5. Podsumowanie dorobku naukowego

W załączniku 4 przedstawiłam pełny wykaz publikacji, których jestem autorką lub współautorką. W przypadku artykułów naukowych w czasopismach wyszczególnionych na liście A i B MNiSW podałam również liczbę punktów tej listy, a w przypadku czasopism z listy A MNiSW *Impact Factor* z roku publikacji oraz pięcioletni.

Od momentu uzyskania przeze mnie stopnia doktora nauk ekonomicznych opublikowałam:

- 2 książki (liczba punktów MNiSW: 25)
- 12 rozdziałów w książkach, w tym 3 w języku angielskim (łącznie liczba punktów MNiSW: 39),
- 2 artykuły w czasopismach z listy A MNiSW, z czego jeden we współautorstwie (łącznie liczba punktów MNiSW 45; łączny *Impact Factor* 1,953),
- 17 artykułów, z czego 11 w czasopismach z listy B MNiSW i 7 we współautorstwie (łącznie liczba punktów MNiSW: 125),
- 5 materiałów o charakterze opracowań roboczych (ang. *working papers*), z czego 3 we współautorstwie.

14 z tych publikacji zostało napisanych w języku angielskim, dwa z nich ukazały się w czasopismach z listy A MNiSW tj. *Emerging Market Review* (30 punktów) oraz *Eastern European Economics* (15 punktów). 10 artykułów ukazało się w następujących czasopismach z listy B MNiSW: *Bank i Kredyt*, *Gospodarka Narodowa*, *Studia Prawno-Ekonomiczne*, *Zarządzanie i Finanse*, *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, oraz *Comparative Economic Research*. 7 artykułów ukazało się w innych recenzowanych czasopismach polskich i zagranicznych. Mój dorobek obejmuje

jeszcze 12 rozdziałów w monografiach pokonferencyjnych oraz 5 prac o charakterze materiałów roboczych.

Wyniki moich badań były prezentowane na licznych konferencjach krajowych (18) organizowanych przez NBP, SGH, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Uniwersytet Łódzki i Uniwersytet Gdański, gdzie od lat odbywają się cykliczne konferencje dotyczące ładu korporacyjnego. Opracowania badań własnych w formie artykułów zostały przyjęte do wygłoszenia w formie referatów na prestiżowych konferencjach zagranicznych (9) organizowanych m.in. przez *World Finance and Banking Symposium*, *European Corporate Governance Institute*, *International Finance and Banking Society* (współorganizowanych przez *Journal of Banking and Finance*), *Journal of Financial Stability*, czy *Society for Institutional & Organizational Economics*. Pełna lista konferencji, w których wzięłam udział znajduje się w Załączniku 5.

Liczba cytowań moich prac zależy od użytej do analizy bazy danych:

- według bazy Publish or Perish: liczba cytowań: 54, indeks Hirscha: 4
- według bazy Google Scholar: liczba cytowań: 74, indeks Hirscha: 5
- według bazy Scopus: liczba cytowań: 3, indeks Hirscha: 1
- według bazy Research Gate: liczba cytowań: 13, RG Score 7.99 indeks Hirscha: 2

Za działalność publikacyjną otrzymywałam granty Rektora SGH.

Za swoje istotne osiągnięcie uważam grant badawczy uzyskany w roku 2013 z Narodowego Centrum Nauki w ramach konkursu Opus 2 na realizację projektu "Polityka wynagradzania kadry menedżerskiej w polskim sektorze bankowym w warunkach kryzysu finansowego". Grant był realizowany w trzysobowym zespole, w którym pełniłam rolę kierownika. Do tej pory wyniki badań realizowane w ramach grantu były prezentowane na 6 konferencjach zagranicznych oraz 7 konferencjach krajowych.

Za szczególne wyróżnienie uważam powołanie mnie na recenzenta do czasopisma *Eastern European Economics* z listy A MNiSW. Zasiadam również w radzie naukowej międzynarodowego czasopisma *International Journal of Governance and Financial Intermediation* (Inderscience Publisher). Ponadto recenzowałam artykuły składane do następujących czasopism: *Journal of Management and Governance* (Springer) oraz *Naše Gospodarstvo - Our Economy* (Słowania).

## **6. Działalność akademicka pozanaukowa**

### *6.1. Działalność dydaktyczna*

Działalność dydaktyczną rozpoczęłam jeszcze w trakcie studiów magisterskich w roku 1998 na stanowisku asystenta stażysty, a następnie na stanowisku asystenta w Katedrze Teorii Zarządzania w Kolegium Zarządzania i Finansów w Szkole Głównej Handlowej. Pracując na tym stanowisku prowadziłam zajęcia dydaktyczne z przedmiotu *Podstawy organizacji i zarządzania*, a w latach 2002-2005 *Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych* oraz *Corporate Governance*. Od roku 2002 jestem zatrudniona w Katedrze Międzynarodowych Studiów Porównawczych, przy czym do roku 2006 na stanowisku asystenta, a następnie na stanowisku adiunkta. W czasie swojego stażu badawczego na Uniwersytecie w Muenster w Niemczech prowadziłam zajęcia z *International Corporate Governance*. Byłam również organizatorem oraz opiekunem naukowym seminarium dla studentów Seminar in *Transition Economics* oraz seminarium magisterskiego.

Od momentu obrony pracy doktorskiej prowadzę zajęcia dydaktyczne ze studentami na poziomie magisterskim w języku angielskim *Institutional Economics* i *International Corporate Governance* oraz w języku polskim *Ekonomia Instytucjonalna*. Od roku 2013 jestem wykładowcą na unikatowym na skalę kraju kierunku *Ekonomiczna Analiza Prawa*, którego curriculum współtworzyłam. Mój cykl wykładów nosi nazwę *Ekonomiczna Analiza Prawa Spółek*. Od listopada 2012 roku zostałam powołana do Rady Młodych Naukowców KAE, jako ciała opiniodawczego i doradczego Dziekana Kolegium Analiz Ekonomicznych w Szkole Głównej Handlowej. Byłam również opiekunem koła naukowego International Business założonego przez studentów zagranicznych studiujących w Szkole Głównej Handlowej. Obecnie wspieram działalność koła naukowego Ekonomicznej Analizy Prawa.

Znacząca część moich wykładów jest w języku angielskim. Jestem wykładowcą na prestiżowym międzynarodowym programie magisterskim ocenianym przez Financial Times jako jeden z najlepszych programów magisterskich w Europie *Community of European Management School* - CEMS, na którym oferuję zajęcia z *Transition in Central and Eastern Europe*. Ponadto od roku 2012 jestem wykładowcą innego prestiżowego programu, w którym uczestniczy SGH obok najlepszych uczelni europejskich, *European Master in Law and Economics* - EMLE. Na tym programie prowadzę również seminarium magisterskie, w ramach którego prace składane są na Uniwersytecie w Hamburgu. W ramach tego programu wypromowałam 7 prac magisterskich osób z całego świata. Od roku 2006 posiadam w swojej ofercie dydaktycznej seminarium magisterskie i licencjackie. Do tej pory wypromowałam 22 prace magisterskie (w tym 7 w języku angielskim) oraz 3 prace licencjackie. Jedną z moich magistrantów (K. Krystianczuk) podjęła studia doktorskie, w ramach których sprawuję nad nią opiekę naukową na etapie przed otwarciem przewodu doktorskiego. Nasza współpraca zaowocowała wspólnym artykułem.

W latach 2008-2016 odbyłam krótkoterminowe staże naukowo-dydaktyczne w ramach programów Erasmus. W ich ramach prowadziłam zajęcia ze studentami studiów magisterskich czy MBA na Uniwersytecie w Birmingham (BBS), Genui (UoG - Law School), oraz we Florencji (UniFI). Przygotowałam też wykłady dla programu Executive MBA dla Stern University of New York. Spotkały się one z uznaniem i w roku 2015 zostałam zaproszona na prezentację badań własnych. Bardzo cenię sobie pracę ze studentami, dzięki której kształtuje się swoje umiejętności interpersonalne i analityczne.

## 6.2. Współpraca z otoczeniem biznesowym

Równoległe z pracą naukową starałam się zdobywać doświadczenia, współpracując z otoczeniem biznesowym. Takie podejście pozwala mi z jednej strony na konfrontowanie teorii z praktyką, a z drugiej strony na wykorzystywanie zdobytej wiedzy akademickiej. W latach 2000-2001 byłam zatrudniona w firmie Arthur Andersen, gdzie doradzałam przy projektach związanych z prywatyzacją, restrukturyzacją i budowaniem nowej strategii działania spółkom prywatnym i spółkom z udziałem Skarbu Państwa, m.in. bankowi Pekao SA oraz instytucjom publicznym m.in. Ministerstwo Finansów. W latach 2006-2009 piastowałam stanowisko Dyrektora w Agencji Rozwoju Przemysłu, odpowiadając za nadzór właścicielski oraz prywatyzację spółek sektora zbrojeniowego i lotniczego. Od 2006 roku zasiadam w radach nadzorczych spółek publicznych (mBank, wcześniej BPH) oraz prywatnych (Bumar, Cenzin). Dodatkowo staram się dzielić swoją wiedzą ekspercką, opracowując ekspertyzy dotyczące ładu korporacyjnego m.in. dla PwC, Russell Reynolds oraz

Fundacji Liderów Biznesu. Lista najważniejszych projektów, w których uczestniczyłam i powstałych w ich wyniku ekspertyz została przedstawiona w Załączniku 5.

### 6.3. Działalność popularyzująca naukę, współpraca z organizacjami i towarzystwami naukowymi.

W latach 2006-2007 byłam członkiem zespołu roboczego *Actio Pro Socio* dot. reformy polskiego prawa spółek, który działał przy Instytucie Sobieskiego. Od roku 2005 jestem współpracownikiem Polskiego Instytutu Dyrektorów. W ramach tej współpracy prowadziłam liczne seminaria dla członków rad nadzorczych spółek publicznych oraz występowałam w panelach dotyczących zagadnień z zakresu ładu korporacyjnego.

Od roku 2009 jestem uczestnikiem Forum Rad Nadzorczych powołanych wspólnie przez trzy organizacje GPW, SEG i PwC. Celem Forum jest kompleksowe wspieranie członków rad nadzorczych w pełnieniu ich strategicznej roli w spółce. Stanowi ono także centrum badań i analiz poświęconych kluczowym wyzwaniom rynkowym oraz profesjonalizacji członków rad nadzorczych. W jego ramach funkcjonuje Rada Ekspertów FRN, w skład której wchodzi kilku doświadczonych członków rad nadzorczych, praktyków biznesowych oraz doradców, w której zasiadam.

Współpracuję także z Fundacją Liderów Biznesu, która promuje przedsiębiorczość wśród kobiet, rozwijanie talentów oraz wspiera aspiracje i niezależność zawodową kobiet. W ramach współpracy przygotowałam raport, który wskazuje na korzyści ekonomiczne z udziału kobiet w zarządzaniu. Wspieram wymienioną Fundację w promowaniu dobrych praktyk stosowanych przez poszczególne kraje, rynki i firmy, celem zwiększenia udziału kobiet na najwyższych stanowiskach w przedsiębiorstwach.

Występuję często jako prelegentka na różnorodnych konferencjach biznesowych dotyczących szeroko pojętego ładu korporacyjnego organizowanych przez GPW, NBP, Rzeczpospolitą, Deloitte, PwC oraz Institute of International Research i inne. Jestem autorką kilkudziesięciu artykułów publicystycznych o tematyce ładu korporacyjnego opublikowanych w "Rzeczpospolitej" czy "Gazecie Bankowej". Udzielałam też wywiadów telewizyjnych oraz wypowiedzi w mediach internetowych.

## 9. Literatura cytowana w autoreferacie.

Adams, A., *Governance and the Financial Crisis*. International Review of Finance 12 (1), 2012, s. 7–38.

Aggarwal, R.; I. Erel; R. Stulz; and R. Williamson. *Differences in governance practices between US and foreign firms: Measurement, causes, and consequences*. Review of Financial Studies 22, No 8, 2008, s. 3131–3169.

Bebchuk, L. A., Cohen, A., and Spamann, H. *The wages of failure: Executive compensation at Bear Stearns and Lehman 2000-2008*. Yale Journal on Regulation 27, 2010, s. 257-282.

Bebchuk L., Fried J., *Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*. Harvard University Press, 2004.

Beltratti, A., Stulz, R. *The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better?* Journal of Financial Economics 105, 2012, s. 1-17.

Bonin J., Hasan I., Wachtel P. *Banking in transition countries*, BOFIT Discussion Papers 8, 2014, s. 1-34.

Cheng, I., Hong, H., Scheinkman, J., *Yesterday's Heroes: Compensation and Creative Risk-Taking*. Journal of Finance, 70, 2015, s. 839-879.

Coase R, *The institutional structure of production*, „American Economic Review” 1992, nr 82.

DeYoung, R., Peng, E. and Yan, M., *Executive compensation and business policy choices at U.S. commercial banks*. Journal of Financial and Quantitative Analysis 48, 2013, s. 165-196.

Erkens D., Hung M., Matos P., *Corporate governance in the 2007-2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide*, „Journal of Corporate Finance” 2010, vol. 18(2), s. 389–411.

Fahlenbrach R., Stulz R. M., *Bank CEO incentives and the credit crisis*. Journal of Financial Economics 99, 2011, s. 11–26.

Henderson, A., Fredrickson J., *Top management team coordination needs and the CEO pay gap: A competitive test of economic and behavioral views*, Academy of Management Journal 44, No 1, 2001: s. 96-117.

Hermalin, B., *Trends in Corporate Governance*. The Journal of Finance 60 (5), 2005, s.2351–2384.

Holderness C., *Myth of diffuse ownership in the United States*, „Review of Financial Studies” 2009, vol. 22(4), s. 1377–1408.

Jensen, M., Murphy, K. *Performance Pay and Top-Management Incentives*. Journal of Political Economy 98(2), 1990, s. 225-264.

North D., *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, The Cambridge University Press, Cambridge 1990.

Williamson, O., *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. The Free Press, New York, 1985.

Agnieszka Szomka-Gotzbowska