

WPROWADZENIE

Nadzór korporacyjny definiowany jest w różny sposób. W najprostszym ujęciu pod tym pojęciem rozumie się reguły, według których korporacje są zarządzane i kontrolowane. Przy określaniu zasad nadzoru korporacyjnego bardzo ważne jest wskazanie dwóch alternatywnych definicji, które podkreślają wąskie i szerokie rozumienie tego pojęcia. W pierwszej z nich eksponuje się zjawisko oddzielenia własności od zarządzania i wynikający z tego dualizm celów menedżerów i akcjonariuszy. W tym znaczeniu nadzór korporacyjny obejmuje zespół instytucji łagodzących konflikt interesów między akcjonariuszami i menedżerami. Drugie, szersze ujęcie nadzoru korporacyjnego, akcentuje społeczną odpowiedzialność, jaką ponoszą osoby zarządzające korporacjami. W tym rozumieniu nadzór korporacyjny jest to zbiór mechanizmów za pomocą których decyzje i wybory podejmowane przez kierownictwa spółek są zgodne z celami akcjonariuszy i innych grup interesów związanych z działalnością spółki.

Niezależnie od przyjętej definicji elementem łączącym różne koncepcje nadzoru jest dążenie do zapewnienia wysokiej efektywności gospodarowania korporacji. Efektywność na szczeblu mikroekonomicznym powinna przekładać się na efektywność na szczeblu gospodarki narodowej. Podstawowe wielkości makroekonomiczne: tempo wzrostu gospodarczego, zdolność do mobilizowania kapitału i kierunki jego alokacji, sytuacja na rynku pracy, konkurencyjność na rynkach międzynarodowych, są uwarunkowane m.in. cechami i jakością mechanizmów nadzoru korporacyjnego.

Zjawiska kryzysowe, które rozpoczęły się w roku 2007 na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych, w kolejnych latach doprowadziły do ogóln światowego kryzysu gospodarczego. Ich skutki w sferze realnej związane ze spadkiem PKB, wzrostem bezrobocia, drastycznymi spadkami indeksów giełdowych w najbardziej rozwiniętych gospodarkach świata, są porównywalne z wielkim kryzysem lat trzydziestych ubiegłego wieku. Niefektywność makroekonomiczna wskazuje na niefektywność na szczeblu korporacji. Poszukując źródeł obecnego kryzysu, jednym z obszarów, który musi być przedmiotem szczególnej uwagi są mechanizmy nadzoru korporacyjnego.

Na wpływ niewłaściwych standardów nadzoru nad spółkami jako przyczynę niefektywności i kryzysu ekonomicznego zwrócono po raz pierwszy uwagę w kontekście skandali korporacyjnych z okresu 2000-2002. Dało to asumpt do podejmowania prac mających na celu reformę systemu nadzoru nad działalnością spółek. Wśród obszarów, w których wprowadzone zostały daleko idące zmiany znalazły się m.in.: polityka wynagradzania czołowych funkcjonariuszy spółek, transparentność spółek, zadania rad spółek, standardy

sprawozdawczości finansowej i audytu finansowego. Nowym elementem regulacyjnego otoczenia spółek publicznych we wszystkich wysoko rozwiniętych krajach stały się kodeksy dobrych praktyk. Wybuch i przebieg obecnego kryzysu zmuszają do zadania kilku pytań. Czy reformy nadzoru korporacyjnego sprzed 10 lat okazały się niewystarczające? Które z komponentów szeroko rozumianego ładu korporacyjnego zawiodły? Który z mechanizmów nadzoru: rynek czy wewnętrzne instytucje nadzorcze powinny pełnić wiodącą rolę dla utrzymania wysokiej efektywności korporacji?

Porównując przyczyny i przebieg kryzysu z początku wieku i obecnego można wskazać wiele podobieństw, które odnoszą się do zjawisk związanych z funkcjonowaniem mechanizmów nadzoru korporacyjnego: nadmierne agresywne strategie stosowane w największych korporacjach, które w krótkim okresie generują wysokie zyski, ale są obciążone równie wysokim ryzykiem, gigantyczne premie dla kadry menedżerskiej, wynikające ze stosowania agresywnej polityki wynagradzania preferującej krótkoterminowe wyniki, „bańki spekulacyjne” – internetowa 10 lat temu i na rynku nieruchomości teraz, które dają „iluzję efektywności” kreując w krótkim okresie ogromne korzyści dla inwestorów, bierne postawy akcjonariuszy oraz brak właściwego nadzoru ze strony rad spółek, nieskuteczność działania agencji ratingowych błędnie oceniających perspektywy funkcjonowania korporacji oraz wiele innych.

Są jednak także istotne różnice. Kryzys lat 2000-2002 to ewidentne oszustwa, nadużycia, przestępstwa korporacyjne związane przede wszystkim z tzw. „kreatywną rachunkowością”. O słabości nadzoru korporacyjnego w tamtym okresie świadczy m.in. to, że instytucje nadzorcze, rady spółek, audytorzy, agencje ratingowe, instytucje nadzorujące rynek kapitałowy bardzo długo nie potrafiły wykryć tego rodzaju przestępczych praktyk. Wręcz przeciwnie, spółki, które przodowały w fałszowaniu sprawozdań finansowych i oszukiwaniu akcjonariuszy i rynków kapitałowych przez długi okres były stawiane jako wzór skutecznie zarządzanych korporacji. W obecnym kryzysie mamy do czynienia z błędami w zarządzaniu, niekompetencją osób podejmujących kluczowe decyzje strategiczne, moralnie nagannymi, ale zgodnymi z prawem praktykami wypłat bardzo wysokich wynagrodzeń w spółkach ponoszących równie wysokie straty. Nie są to jednak przestępstwa i ich ocena musi bazować na innych przesłankach. Świadczy to bardziej o możliwościach dokonywania nadużyć w majestacie prawa a tym samym niedoskonałości dotychczasowego systemu.

Kryzys z początku wieku dotknął przede wszystkim przedsiębiorstwa „nowej ekonomii”. Spółki, w których doszło do najbardziej spektakularnych nadużyć i w konsekwencji bankructw w większości działały w sektorach zaawansowanych technologii. Obecny kryzys został wywołany przez instytucje sektora finansowego.

Skutki ekonomiczne poprzedniego kryzysu były dramatyczne przede wszystkim dla akcjonariuszy i pracowników bankrutujących spółek, innych spółek giełdowych, ze względu na znaczące obniżki indeksów. Zarazem skutki ogólnogospodarcze nie były tak bardzo odczuwalne. Bankructwo Enronu nie zachwiało rynkiem usług i produktów energetycznych, podobnie upadek Worldcomu nie miał daleko idących reperkusji dla rynku telekomunikacyjnego. Rynek sam potrafił poradzić sobie z nieefektywnie zarządzanymi korporacjami poprzez mechanizm bankructw lub fuzji i przejęć. Ten rynkowy mechanizm nadzoru korporacyjnego okazał się być nieskuteczny obecnie. W przypadku wielkich instytucji finansowych zasada „za duży, żeby upaść” oznacza, że skutki bankructwa wychodzą poza rynek kontroli nad korporacjami oraz rynek produktów i są odczuwalne dla całej gospodarki. Drastyczne ograniczenie źródeł finansowania kapitału obrotowego i inwestycji dla innych sektorów, mogłoby się przełożyć na jeszcze większy spadek popytu, produkcji, wzrost bezrobocia. Oznaczało to konieczność przejęcia innych procedur nadzoru nad tego typu instytucjami, włączając w to częściową nacjonalizację.

Mając na uwadze obecną sytuację można postawić tezę, iż specyfika obecnego kryzysu polega na tym, że jego źródła tkwią przede wszystkim w sektorze usług finansowych. W raporcie grupy G-20 z 2008 roku wśród siedmiu najistotniejszych obszarów, które powinny być przedmiotem szczególnej uwagi, na pierwszym miejscu wymieniono regulację systemu finansowego oraz nadzór nad tym systemem. Tradycyjne metody pozyskiwania źródeł finansowania działalności kredytowej przez banki, zostają zastępowane przez nowe skomplikowane instrumenty finansowe. Ich dynamiczny rozwój z jednej strony jest korzystnym zjawiskiem ponieważ ułatwia absorpcję oszczędności i kierowanie ich na finansowanie inwestycji. Zarazem tworzy to zupełnie nowy model biznesowy banków, w którym istotnym czynnikiem staje się zarządzanie ryzykiem. Nadmierna koncentracja ryzyka jest postrzegana jako jedno z najważniejszych źródeł kryzysu. Sprzyjały temu agresywne systemy motywowania kadry menedżerskiej instytucji finansowych oraz brak jakiegokolwiek nadzoru ze strony rad spółek.

Identyfikacja przyczyn kryzysu i skierowanie uwagi na dysfunkcjonalności nadzoru korporacyjnego w sektorze finansowym nie oznacza zaniechania dalszych prac, mających na celu usprawnianie standardów nadzoru w innych sektorach i całej gospodarce. Istnieje wiele obszarów, które wymagają ciągłych zmian. Jednym z postulatów, które ponownie się pojawiają jest większa aktywność akcjonariuszy i bardziej skuteczne mechanizmy ochrony ich praw. Kolejne problemy dotyczą wypracowania mechanizmów łagodzących konflikty na linii pryncypał-agent (akcjonariusze-menedżerowie) w otwartym systemie kontroli nad korporacją i pryncypał-pryncypał (akcjonariusz dominujący- akcjonariusze mniejszościowi) w systemie zamkniętym. Sprzeczność interesów związana jest także z odmiennym horyzontem czasowym inwestorów długoterminowych i tych,

którzy są nastawieni na osiągnięcie maksymalnych korzyści w okresie krótkim. Od wielu lat prowadzone są prace związane z harmonizacją i standaryzacją systemu sprawozdawczości finansowej spółek w kierunku zwiększenia przejrzystości informacji ujawnianych w sprawozdaniach finansowych. Istotne jest to, iż potrzeba tych zmian i ich kierunki zostały zidentyfikowane znacznie wcześniej. Nie są one zatem bezpośrednim skutkiem obecnego kryzysu.

Jest jeszcze za wcześnie na formułowanie kategorycznych wniosków. Można jednak postawić tezę, iż to nie zły nadzór korporacyjny wywołał największy od 80 lat kryzys gospodarczy. Zarazem nadzór korporacyjny zawsze pełnił istotną rolę jako regulator procesów gospodarczych. Skuteczne standardy nadzoru korporacyjnego poprzez wysoką transparentność i wiarygodność prowadzonych przez spółki transakcji gospodarczych stają się instrumentem detekcji symptomów zagrożeń i dają tym samym możliwość szybkiej i adekwatnej reakcji na nie.

Oddana do rąk Czytelników pozycja wpisuje się w coraz dłuższą listę publikacji poświęconych problematyce nadzoru korporacyjnego. Począwszy od roku 1999 co dwa lata zespół autorów, składający się przede wszystkim z przedstawicieli środowiska akademickiego, ale także praktyków gospodarczych związanych z publicznym rynkiem papierów wartościowych, podejmuje próbę wskazania zjawisk i procesów zachodzących w gospodarce polskiej i światowej, których wspólnym wątkiem jest problematyka mechanizmów nadzoru nad działalnością spółek kapitałowych. Do tej pory ukazało się 6 monografii naukowych pod redakcją Profesora Stanisława Rudolfa¹. Lektura tych pozycji umożliwia prześledzenie dyskusji i ewolucji poglądów na temat zasad funkcjonowania mechanizmów nadzoru korporacyjnego w Polsce i na świecie. Do tematów, którym poświęcono najwięcej uwagi w tych publikacjach należą przede wszystkim problemy efektywności nadzoru korporacyjnego, funkcji pełnionych przez rady nadzorcze i rady dyrektorów, systemów wynagradzania zarządów spółek, roli interesariuszy w sprawowaniu nadzoru, kodeksów dobrych praktyk jako nowego elementu otoczenia regulacyjnego spółek publicznych, funkcjonowania zewnętrznych mechanizmów nadzoru, w tym rynku kontroli nad korporacjami i wiele innych. Ważne miejsce w każdej publikacji zajmowały rozważania o charakterze teoretycznym, w których wskazywano interdyscyplinarny charakter nadzoru korporacyjnego i wynikającą z tego konieczność włączenia do jego opisu

¹ *Nadzór właścicielski w spółkach prawa handlowego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, 1999; *Efektywność nadzoru właścicielskiego w spółkach kapitałowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, 2000; *Strategiczne obszary nadzoru korporacyjnego zewnętrznego i wewnętrznego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, 2002; *Ekonomiczne i społeczne problemy nadzoru korporacyjnego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, 2004; *Tendencje zmian w nadzorze korporacyjnym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, 2006; *Rola nadzoru korporacyjnego w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, 2008.

takich dziedzin jak ekonomia, nauki o zarządzaniu, prawo, finanse, rachunkowość, psychologia, socjologia, polityka. Nie brakowało także opracowań zawierających wyniki oryginalnych badań empirycznych prowadzonych w polskich przedsiębiorstwach.

Monografia, którą mamy przyjemność zaprezentować obejmuje 34 oryginalne opracowania. Podobnie jak poprzednio zespół autorski składa się z doświadczonych badaczy od lat zajmujących się problematyką nadzoru korporacyjnego. Oprócz tego jest kilku młodych autorów, dla których zamieszczone w monografii rozważania stanowią przyczynek dla przygotowywanych rozpraw doktorskich i habilitacyjnych. Na uwagę zasługuje wielowątkowy i wielowymiarowy charakter rozważań prowadzonych w poszczególnych opracowaniach. Dominującym tematem jest problematyka kryzysu gospodarczego i wynikających stąd implikacji dla nadzoru korporacyjnego. Temat ten jest przedstawiany w różnych ujęciach: analizy przypadków, oceny istniejącego otoczenia regulacyjnego, proponowanych kierunków reform systemu. Bardzo ważnym wkładem w dyskusję na temat funkcjonowania nadzoru korporacyjnego są prezentowane przez niektórych autorów wyniki własnych badań empirycznych prowadzonych na różnych próbach badawczych oraz opracowania o charakterze teoretycznym i metodologicznym.

Książka składa się z sześciu części. Część pierwsza nawiązuje do wątku, który stanowi kanwę całego opracowania i została poświęcona kwestii odpowiedzialności nieskutecznych instrumentów nadzoru korporacyjnego za wybuch i przebieg obecnego kryzysu gospodarczego. Zamieszczone w niej opracowania identyfikują źródła kryzysu globalnej gospodarki, systemowe wynikające z niedoskonałości struktur i instytucji regulacyjnych w gospodarce i te, które są skutkiem nadużyć, korupcji, łamania prawa lub nieefektywnego zarządzania korporacjami, wskazują również na różnice i podobieństwa między przebiegiem obecnego kryzysu i tego przed 10 lat. Rozważania są prowadzone w kontekście wyzwań, jakie stawia kryzys gospodarczy dla dalszych reform systemów nadzoru nad działalnością korporacji.

W drugiej części monografii autorzy koncentrują uwagę na sektorze usług finansowych. W opracowaniach podkreśla się, iż to właśnie w sektorze finansowym najczęściej lokuje się systemowe źródła kryzysu, który ujawnił siłę i kompleksowość elementów składających się na proces zarządzania ryzykiem w instytucjach finansowych. Powoduje to konieczność pogłębionej analizy różnorodnych aspektów funkcjonowania instytucji finansowych, w tym również efektywności funkcji nadzorczych sprawowanych przez rady nadzorcze banków. Cechą wyróżniającą polski system bankowy jest to, iż nie wystąpiły w nim zjawiska bankructw, wrogich przejęć, nacjonalizacji, z którymi mieliśmy do

czynienia w najbardziej rozwiniętych gospodarkach. W jednym z opracowań podjęta została próba odpowiedzi na pytanie, czy świadczy to o dobrej jakości standardów nadzoru korporacyjnego w polskich bankach.

Funkcjonowanie rynku kontroli nad korporacją jest przedmiotem rozważań prowadzonych w trzeciej części monografii. Znaczenie tego mechanizmu nadzoru nad działalnością spółek zależy przede wszystkim od struktury własności i kontroli w spółkach publicznych, jaka występuje w gospodarce narodowej. Wątek ten został rozwinięty w opracowaniu, w których wskazano na wpływ struktury własności na nadzór korporacyjny. W kolejnych opracowaniach podjęte zostają kwestie oceny efektywności procesów fuzji i przejęć w okresie kryzysu gospodarczego na przykładzie branży mleczarskiej, przedstawiono typologię tych zjawisk, zaprezentowane zostały narzędzia obrony przed wrogimi przejęciami. W jednym z opracowań zwrócono również uwagę na fuzje i przejęcia analizowane w kontekście uwarunkowań społecznych i kulturowych

Ważne miejsce w dyskusjach na temat nadzoru korporacyjnego zajmują próby opisu tych procesów ujęte w ramy teoretyczno-modelowe. W monografii, podobnie jak we wcześniej opublikowanych, pojawiły się rozważania poświęcone teoretycznym aspektom nadzoru korporacyjnego. Nurtem, który został w dwóch opracowaniach użyty do konfrontacji abstrakcyjnych koncepcji teoretycznych z rzeczywistością gospodarczą jest nowa ekonomia instytucjonalna i zaliczane do niej teorie agencji, stewarda, praw własności. W jednym z opracowań wskazano na możliwość wykorzystania modeli cyklu życia organizacji do opisu procesu kształtowania mechanizmów nadzoru korporacyjnego. Analizując skuteczność poszczególnych komponentów składających się na szeroko rozumiany ład korporacyjny niezwykle istotne jest przyjęcie właściwego schematu oceny. Wątek ten został rozwinięty w opracowaniu poświęconym metodologii służącej tworzeniu ratingów nadzoru korporacyjnego. W ostatnim opracowaniu przedstawiono deskryptywną interpretację pojęć związanych z nadzorem korporacyjnym uzyskaną na podstawie badań prowadzonych na próbie studentów Politechniki Łódzkiej.

W części piątej pracy podjęto problematykę funkcjonowania rady nadzorczej jako instytucji nadzoru korporacyjnego. Pierwsze z opracowań poświęcono problematyce unii personalnej i formie organizacji pracy rady nadzorczej w grupie kapitałowej. Autorzy kolejnych opracowań poruszają kwestie uczestnictwa przedstawicieli pracowników w radach nadzorczych, liczebności i składu rady nadzorczej, roli instytucji nadzorczych w sytuacji likwidacji lub zagrożenia likwidacją przedsiębiorstwa, zmiany roli rady nadzorczej związanej z nowelizacją ustawy o rachunkowości. Interesującym opracowaniem, które porusza zagadnienia rzadko goszczące w polskiej literaturze przedmiotu jest artykuł, w którym dokonano porównawczej analizy instytucji nadzoru właścicielskiego w spółkach w Polsce i Egipcie.

Ostatnia część monografii została poświęcona normatywnej perspektywie nadzoru korporacyjnego. Fundamentem, na którym opiera się funkcjonowanie spółek kapitałowych jest efektywna ochrona praw korporacyjnych przypisanych do akcji. Niedostateczna ochrona praw inwestorów stanowi źródło potencjalnego konfliktu między menedżerami a rozproszonymi akcjonariuszami oraz dominującym akcjonariuszem i akcjonariuszami mniejszościowymi. Opracowania zamieszczone w tej części książki wskazują na ekonomiczne i społeczne konsekwencje naruszania praw akcjonariuszy, rolę instytucji prawnych i politycznych w sprawowaniu nadzoru, opisują akcje uprzywilejowane jako instrument oddzielania własności od kontroli. W kolejnych opracowaniach poruszone zostały kwestie zarządzania ryzykiem we władaniu korporacyjnym oraz transparentności wynagrodzeń menedżerów w świetle regulacji polskich i zaleceń Komisji Europejskiej.

Książka, którą mamy zaszczyt polecić Państwu nawiązuje do aktualnych zjawisk obserwowanych w polskiej i światowej gospodarce. Jest jedną z pierwszych na polskim rynku wydawniczym pozycji, w których kryzys gospodarczy jest opisywany w kontekście wpływu na funkcjonowanie mechanizmów nadzoru korporacyjnego. Zjawiska te zwiększają zapotrzebowanie na rzetelną, usystematyzowaną wiedzę na ten temat. Autorzy nie uzurpują sobie oczywiście prawa do całościowego wyjaśnienia tych niezwykle złożonych i wielowymiarowych procesów. Zarazem mają nadzieję, że przedstawione opracowania w sposób oryginalny ilustrują wiele z tych zjawisk. Tam, gdzie nie udało się sformułować jednoznacznych diagnoz i odpowiedzi, poruszone wątki mogą być przyczynkiem do dalszych pogłębionych dyskusji prowadzonych przez przedstawicieli środowiska akademickiego, ale również praktyków gospodarczych.

Książka jest adresowana do osób, które interesuje problematyka nadzoru korporacyjnego. Znaczącą grupą odbiorców publikacji będą z pewnością praktycy gospodarczy, w tym zwłaszcza członkowie zarządów i rad nadzorczych spółek. Zawarte w publikacji opracowania mogą być również przydatne dla nauczycieli akademickich oraz studentów kierunków: ekonomia, zarządzanie, finanse czy prawo. Podjęta w książce problematyka wchodzi w zakres wykładów kursowych oraz specjalizacyjnych.

Piotr Urbanek