

ROZDZIAŁ 2

ZASADY NADZORU KORPORACYJNEGO OECD W ŚWIELE GLOBALNEGO KRYZYSU FINANSOWEGO

Magdalena Jerzemowska^{1}*

Od kilkunastu lat kodeksom dobrych praktyk i przestrzeganiu ich wymogów poświęca się wiele uwagi mimo tego za powstanie obecnego globalnego kryzysu finansowego winą obarcza się głównie słabości corporate governance. Trwający od 2008 roku kryzys finansowy ujawnił, że obowiązujące regulacje nadzoru korporacyjnego nie są dostateczne i kolejny raz nie zdołały zapobiec wielu spektakularnym skandalom.

Brak globalnych, bezwzględnie obowiązujących regulacji nadzoru korporacyjnego w pewnym stopniu wypełniają Zasady nadzoru korporacyjnego OECD tworząc wzorzec dla kodeksów dobrych praktyk, i nie tylko, dla krajów członkowskich tej organizacji.² Z tego powodu w dalszych rozważaniach one właśnie zostaną poddane analizie i ocenie w świetle bieżącego kryzysu finansowego.

Jeśli nie są one adekwatne dla stworzenia i zapewnienia dobrego nadzoru korporacyjnego to powinny w trybie pilnym zostać poddane nowelizacji. Warto, zatem sprawdzić, czy tworzą one dobre i wysokie standardy *corporate governance*, czy też ich słabości lub luki indukują sytuacje kryzysowe, odpowiedzialne za powstania globalnego kryzysu finansowego.

¹ * Prof. dr hab., Uniwersytet Gdański

² Uszczegółowienie i uzupełnienie zasad opublikowanych przez OECD stanowią rekomendacje International Corporate Governance Network (ICGN) Global Corporate Governance Principles, które ukierunkowane są na podnoszenie standardów corporate governance. Organizacja ta rozpoczęła erę narastającej komunikacji pomiędzy inwestorami instytucjonalnymi chętnymi do kooperacji w skali globalnej. Celem ICGN jest propagowanie innowacji i wymiany idei w skali świata.

1. Zasady nadzoru korporacyjnego OECD

OECD jest forum, które rządy 30 krajów wspólnie wykorzystują, by stawiać czoła wyzwaniom, jakie niesie ze sobą globalizacja w wymiarze gospodarczym, społecznym oraz ekologicznym. Organizacja ta dostarcza ram, w których ich rządy mogą porównywać doświadczenia wynikające z realizowanej polityki, poszukiwać rozwiązań typowych problemów, określać dobre praktyki i pracować nad koordynacją wewnętrzną i międzynarodowej polityki.

Jednym z obszarów aktywności OECD jest corporate governance, która przejawia się w publikowaniu dokumentów zawierających jego zasady.

W 1999 roku OECD w porozumieniu z rządami krajów oraz innymi odpowiednimi organizacjami międzynarodowymi i sektorem prywatnym, opracowała i opublikowała składający się z dwóch części zbiór standardów i wskazówek dla nadzoru korporacyjnego - OECD Principles of Corporate Governance. Dokument ten został znowelizowany w 2004 roku w konsekwencji analiz, dyskusji i konsultacji, jakie nastąpiły po serii głośnych skandali i bankructw, których symbolem stała się spółka ENRON.

Pierwsza część aktualnych do dziś rekomendacji obejmuje sześć rozdziałów prezentujących kolejno zasady nadzoru korporacyjnego oraz wspierające je zalecenia. Część drugą stanowią „Adnotacje do Zasad nadzoru korporacyjnego OECD” ujmujące sześć rozdziałów będących komentarzem ułatwiającym percepcję i implementację poszczególnych zasad.⁶

W Preambule obu tych dokumentów wyjaśniono istotę, determinanty i znaczenie nadzoru korporacyjnego w aspekcie globalizacji gospodarki. Stwierdzono, że prezentowane Zasady powinny być pomocne rządów krajów członkowskich, jak również pozostałym, w ocenie i doskonaleniu prawnych, instytucjonalnych i regulacyjnych ram nadzoru korporacyjnego oraz stanowić drogowskaz i sugestie dla giełd, inwestorów, grup kapitałowych i innych pełniących określoną rolę w rozwijaniu dobrego systemu nadzoru korporacyjnego. Zostały one sformułowane dla spółek giełdowych, jednakże zaleca się ich stosowanie również pozostałym

³ The OECD Principles of Corporate Governance. OECD 1999. Składały się one z dwóch części. W pierwszej z nich, w pięciu kolejnych rozdziałach, zaprezentowano poszczególne zasady (I. Prawa akcjonariuszy (A-F); II. Równe traktowanie akcjonariuszy (A-C); III. Rola grup udziałowych w nadzorze korporacyjnym (A-D); IV. Publikowanie i przejrzystość (A-D); V. Odpowiedzialność rady (A-F). i wspierające je rekomendacje. W części drugiej ujęto komentarz do Zasad, pomocny w zrozumieniu ich istoty i sposobów implementacji.

⁴ The OECD Principles of Corporate Governance”, OECD, 2004.

⁵ The OECD Principles of Corporate Governance. An Evaluation of the 2004 Review by the TUAC Secretariat, TUAC, OECD, 2004, s. 5.

⁶ Zasady te są następujące: I. Zapewnienie podstawy dla skutecznych ram nadzoru korporacyjnego; II. Prawa wspólników/akcjonariuszy oraz najważniejsze funkcje właścicielskie; III. Równoprawne traktowanie wspólników/akcjonariuszy; IV. Rola interesariuszy w procesach nadzoru korporacyjnego; V. Jawność i przejrzystość; VI. Zakres odpowiedzialności organu spółki.

spółkom. Prezentują one treści, które kraje członkowskie OECD uważają za podstawowe dla rozwoju dobrej praktyki nadzoru korporacyjnego.

Celem Zasad nadzoru korporacyjnego OECD⁷ jest stworzenie punktu odniesienia dla tworzenia i rozwijania ram prawnych corporate governance, które odzwierciedlać będą cechy ekonomiczne, społeczne, prawne i kulturowe poszczególnych krajów. Mają one charakter ewolucyjny, gdyż dla zapewnienia konkurencyjności korporacje muszą być innowacyjne i nieustannie dostosowywać praktykę nadzoru korporacyjnego do nowych wymagań i nadarzających się możliwości. O zakresie i uwarunkowaniach zastosowania tych Zasad przy rozwijaniu własnych ram conceptualnych nadzoru korporacyjnego oraz kosztach i korzyściach wynikających z ich implementacji decydują rządy i uczestnicy rynku.

Omawiane Zasady zalecają rozwój jakościowo wysokich i uznawanych w skali międzynarodowej standardów, których funkcją jest udoskonalenie przejrzystości oraz zwiększenie porównywalności informacji pochodzących z różnych państw.⁸

2. Wpływ kryzysu finansowego na ocenę nadzoru korporacyjnego i jego regulacji

Już we wrześniu 2008 roku sekretarz generalny OECD Angel Gurría wypowiadał się za koniecznością podniesienia standardów i zaostrzenia działań w obszarze nadzoru korporacyjnego, którego słabości uznane zostały za główną przyczynę kryzysu finansowego. Co ważne, kryzys ten, będący rezultatem słabości rynków finansowych i polityki finansowej, pokazał, że nadzór korporacyjny jest ważny i interesariusze muszą poświęcić mu znacznie więcej uwagi.

W styczniu 2009 roku w trakcie European Business Ethics Forum (EBEF) A. Gurría stwierdził, że w nadchodzących miesiącach reguły globalnego, finansowego i gospodarczego systemu zostaną napisane od nowa, poprzez ustanowienie nowych relacji pomiędzy rządami i rynkami. Wśród tych nowych reguł musi być motywacja do właściwego zachowania, tworząc podwaliny pod nową kulturę biznesu, bardziej etyczną i odpowiedzialną. Zgodził się z Josephem Stiglitzem, że budowane przez OECD nowe ramy dla gospodarki globalnej

⁷ Omawiane Zasady od 2005 roku są uzupełniane przez „Wytoczne OECD dotyczące nadzoru korporacyjnego w przedsiębiorstwach publicznych”. OECD, 20.09.2005.

⁸ Są one od 2005 roku są uzupełniane przez „Wytoczne OECD dotyczące nadzoru korporacyjnego w przedsiębiorstwach publicznych”. Jego publikacja była konieczna z uwagi na częste przypadki nadużywania praw właścicielskich i niedopełniania obowiązków przez organy reprezentujące państwo jako akcjonariusza. Dokument ten składa się z sześciu części poruszających kolejno problematykę ram prawnych działalności przedsiębiorstw publicznych, roli państwa jako właściciela, równoprawnego traktowania udziałowców/akcjonariuszy, relacji z grupami interesu, przejrzystości i obowiązków informacyjnych oraz zakresu obowiązków organów zarządzających i kontrolnych przedsiębiorstw publicznych.

muszą wyeliminować “zachęty dla fałszywej rachunkowości, niejasnych zachowań i podejmowania nadmiernego ryzyka”.⁹ Oprócz przejrzystości, obiektywności, realności, uczciwości i ostrożności ważnym instrumentem są Zasady nadzoru korporacyjnego OECD, które od 26 marca 2000 roku należą do obowiązujących 12 podstawowych standardów Financial Stability Forum warunkujących tworzenie solidnych rynków finansowych. Większość krajowych regulacji nadzoru korporacyjnego bazuje na zasadach OECD, odnoszących się głównie do struktury i jakości regulacji i podkreślających istotność wysokich standardów etycznych prowadzenia biznesu i relacji z interesariuszami.¹⁰

Głębokość i zakres kryzysu zmusiły rządy do podjęcia bezprecedensowych działań dla ratowania i sanacji systemu finansowego.¹¹ Jednakże nie są to proste zadania, gdyż koniecznością staje się przeprowadzenie reform strukturalnych, ponieważ do tak dramatycznej sytuacji doprowadziły interakcje wielu czynników, wśród których prominentną pozycję zajmują zasady wynagradzania menedżerów, zarządzanie ryzykiem, działanie rad korporacji, brak oceny wyników działania rad, egzekwowanie uprawnień przez akcjonariuszy, zmiany w zakresie wymogów kapitałowych, a także wpływ tych czynników na regulacje podatkowe i struktury korporacji. Sanacja zabierze dużo czasu, jednakże niektóre działania muszą być natychmiast podjęte. Paląca jest odbudowa publicznego zaufania do rynków finansowych. Do strategicznych priorytetów w obszarze corporate governance należy zaliczyć zwiększenie skuteczności regulacji, nacisk na reguły ostrożności prowadzenia działalności i wzmocnienie motywacji do ich wdrażania oraz zwiększenie integralności i przejrzystości rynków. Priorytetem powinno być również doskonalenie publikacji informacji, zabezpieczenia przed oszustwami i wzmacnianie nadzoru korporacyjnego. Realizacja ostatniego z nich polega na maksymalizacji stopnia przestrzegania przez firmy (szczególnie te, które otrzymały publiczne pieniądze) Zasad nadzoru korporacyjnego OECD.¹² Rządy powinny udoskonalić reguły i wskazówki dotyczące corporate governance. Stwierdzono bowiem, że Zasady nadzoru korporacyjnego OECD nie były właściwie implementowane w wielu firmach (i to nie tylko finansowych). Powstaje, zatem konieczność wzmocnienia procesów monitorowania ich wdrażania oraz zrewidowania niektórych ich elementów. OECD Steering Group on Corporate Governance w kwietniu 2009 roku dokonała oceny sytuacji w tym zakresie i sformułowała rekomendacje streszczone poniżej.

⁹ Revised recommendations for the 10th Latin American Roundtable on Corporate Governance, 15.12.2009.

¹⁰ OECD Strategic Response to the Financial and Economic Crisis. Contribution to the global Effort, OECD, 2009.

¹¹ The Financial Crisis. Reform and Exit Strategies, OECD 2009; The road to recovery: Update on the OECD's Strategic Response to the Financial and Economic Crisis, OECD, marzec 2009.

¹² OECD Strategic Response to the Financial and Economic Crisis. op. cit.

W lutym 2009 roku Steering Group opublikowała raport „Corporate Governance Lessons from the financial crisis”¹³, który poddany został pod dyskusję na spotkaniu w kwietniu 2009 roku, w którym uczestniczyli też reprezentanci krajów nie należących do OECD, a mianowicie Brazylii, Chin, Indii i Rosji. Przy ostatecznej redakcji tego raportu wykorzystano również wnioski z publicznej, internetowej konsultacji z interesariuszami na świecie, która zakończyła się 1 kwietnia 2009 roku.

Analiza głównych słabości nadzoru korporacyjnego przeprowadzona została w aspekcie obowiązujących Zasad nadzoru korporacyjnego OECD. Jej celem było opracowanie zbioru kluczowych wniosków i rekomendacji sanacji zasad nadzoru korporacyjnego OECD, których nowelizacji spodziewano się pod koniec 2009 roku (w cyklu pięcioletnim). Oczekiwano, że skupiać się ona będzie na dwóch obszarach. Pierwszy z nich dotyczyć powinien poszerzenia, monitorowania i implementacji obowiązujących standardów i kodeksów corporate governance. Korekty te powinny wyeliminować formalną kompatybilność (odhaczanie) oraz wprowadzić rzeczywistą odpowiedzialność, przejrzystość i równe traktowanie akcjonariuszy. Drugi obszar korekt odnosić się powinien do działania (praktyki) rady dyrektorów/nadzorczej, skutecznej implementacji zarządzania ryzykiem, nadzorowania procesu wynagradzania oraz egzekwowanie uprawnień przez akcjonariuszy, czyli elementów uznanych przez Steering Group za główne słabości nadzoru korporacyjnego.

Przeprowadzone badania i sondaże przekonały Steering Group, że nie ma potrzeby natychmiastowej nowelizacji obowiązujących Zasad nadzoru korporacyjnego, gdyż stanowią one adekwatne dobre praktyki dla rozwiązywania problemów corporate governance. Jej zdaniem, pilniejszym wyzwaniem jest zachęcenie oraz wspomaganie skutecznej implementacji obowiązujących standardów corporate governance. Można, zatem stwierdzić, że to nie jakość zasad była przyczyną słabości nadzoru korporacyjnego i w konsekwencji kryzysu finansowego, ale niewłaściwa i nieskuteczna ich implementacja w praktyce.

Eksperci OECD pracują obecnie nad stworzeniem mechanizmu rewizji newralgicznych obszarów corporate governance wspomagając inicjatywy Financial Stability Board w tym zakresie. Będzie on oparty na 12 kluczowych międzynarodowych standardach i kodeksach. Rewizja zasad powinna być ukierunkowana na wzmocnienie transparentności, zgodności, uczenia się i uwzględniać wybrane problemy przekrojowe identyfikujące główne wydarzenia rynkowe i polityczne mające wpływ na jakość nadzoru korporacyjnego. Celem

¹³ G. Kirkpatrick: „Corporate Governance Lessons from the financial crisis”; OECD, 11.02. 2009.

¹⁴ OECD Strategic Response to the Economic and Financial Crisis: Contributions to the Global Effort, OECD, Paryż, 2009.

¹⁵ OECD Public Consultations on Corporate Governance and the Financial Crisis, OECD, marzec 2009.

tego przeglądu jest również poprawa percepcji konsekwencji tych zdarzeń oraz stworzenie forum dla dialogu na temat krajowych praktyk nadzoru korporacyjnego i doświadczeń w stawianiu czoła nowym wyzwaniom.

W dalszej części niniejszego opracowania naświetlone zostaną cztery główne obszary słabości nadzoru korporacyjnego w aspekcie Zasad nadzoru korporacyjnego OECD.

2.1. Wynagradzanie kadry menedżerskiej- ocena i postulowane kierunki doskonalenia

Jednym z obszarów zidentyfikowanym przez ekspertów OECD jako słabość nadzoru korporacyjnego jest zarządzanie procesem wynagradzania.¹⁶ Określenie struktury wynagradzania/motywowania jest kluczowym elementem corporate governance.

Zarządzanie systemami wynagradzania często zawodzi, ponieważ negocjacje i decyzje nie są podejmowane z zachowaniem odpowiedniego dystansu. Jeśli rady nie są w stanie dokonać obiektywnej, niezależnej oceny wówczas menedżerowie uzyskują zbyt duży wpływ na poziom i zasady wynagradzania powiązane z wynikami działania. Często występują słabości i trudności w pomiarze relacji pomiędzy wynagradzaniem a wynikami działania. Cena akcji spółki nie powinna być jedynym miernikiem w tej ocenie, ponieważ nie pozwala ona na porównanie wyników działania spółki ze średnimi wyliczonymi dla sektora lub rynku.

Schematy wynagradzania są często zbyt skomplikowane lub niejasne co umożliwia kamuflowanie zasad ustalania wynagrodzeń, implikuje asymetrię informacji i pomniejszanie ryzyka oraz zachęca do podejmowania nadmiernego ryzyka.

Korporacje powinny wyjaśniać stosowane zasady wiązania wyników działania z programami wynagradzania w sposób zwięzły i mało techniczny, podając całkowity koszt tego programu, kryteria ustalania wyników działania oraz sposoby dostosowywania wynagrodzeń do ponoszonego ryzyka.

System motywacji powinien być zorientowany na wyniki działania w długim okresie i należy opracować odpowiednie do tego instrumenty (odpowiedzialność ex post).

Spółki muszą być elastyczne w dostosowywaniu złożonych systemów do swojej specyficznej sytuacji. Relacje pomiędzy stałymi i zmiennymi komponentami pakietów wynagrodzenia należy przeanalizować na szczeblu spółki, a regulacje nie powinny indukować nadmiernych stałych składników wynagrodzenia.

W celu uzyskania jawności w zakresie ustalania wynagrodzenia, OECD zaleca opublikowanie informacji, które umożliwią interesariuszom ocenę

¹⁶ G. Kirkpatrick: The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis, OECD, 2009; OECD Public Consultations on Corporate Governance. op. cit.

polityki wynagradzania. Należy ustalić rodzaj potrzebnych informacji i formę ich publikacji.¹⁷ Dobrą praktyką powinno być przyznanie niezależnym dyrektorom nie wykonawczym ważnej roli w tym procesie, jak też akceptacji polityki wynagradzania przez walne zgromadzenie akcjonariuszy. Zaleca się, aby instytucje finansowe stosowały „Principles for Sound Compensation Practices” (Annex II.) opublikowane przez Financial Stability Forum, które powinny być postrzegane jako uszczegółowienie Zasad nadzoru korporacyjnego OECD.

Wynagradzanie a Zasady nadzoru korporacyjnego OECD

Zasady nadzoru korporacyjnego OECD zalecają transparentność, odpowiedzialność rady i zaangażowanie akcjonariuszy.¹⁸ Nakładają one na rady odpowiedzialność za wynagrodzenia menedżerów. Problemy te zostały bardziej wyeksponowane w zbiorze zasad opublikowanych w 2004 roku. Zasada VI.D.4 rekomenduje, aby rada wypełniała podstawowe swoje funkcje, w tym „wiązaną wynagrodzeń dyrektorów zarządzających i nie zarządzających z długoterminowymi interesami spółki i jej akcjonariuszy”. W adnotacjach zapisano, że „za dobrą praktykę uważa się opracowywanie i opublikowanie przez radę sprawozdania dotyczącego polityki wynagradzania członków rady i głównych zarządzających. Sprawozdanie to powinno określać relacje między wynagrodzeniami a wynikami działania. Zasada VI.E.1 precyzuje, że odpowiedzialność rady za wynagrodzenia przekłada się na strukturę rady i wynikające z niej konsekwencje. W adnotacjach wskazuje się na możliwość utworzenia komitetu wynagrodzeń lub innego, który służyłby rozwiązywaniu konfliktów interesów. Z kolei w świetle zasady V.A.4 ujawnianie informacji dotyczących wynagrodzenia poszczególnych menedżerów uważane jest za dobrą praktykę (zróżnicowane podejście krajowe). Zasada II C.3 eksponuje prawo akcjonariuszy do „wyrażania opinii na temat polityki wynagradzania członków rady i głównych zarządzających. Część wynagrodzeń pochodząca z kapitałów własnych powinna być aprobowana przez akcjonariuszy.

2.2 Zarządzanie ryzykiem – ocena i postulowane kierunki zmian

Największym szokiem wywołanym przez kryzys finansowy było ujawnienie głębokiej porażki zarządzania ryzykiem. W wielu przedsiębiorstwach w ogóle nie zarządzano ryzykiem i nie dostosowywano go do strategii korporacji. Zarządzający ryzykiem byli często odseparowani od zarządu i nie uważano ich za ważne ogniwo implementacji strategii spółki. Rady często nie znały rodzajów ryzyka ponoszonego przez spółki. Podkreśla się, że skuteczne zarządzanie

¹⁷ K. Sheehan: Submission to OECD Public online consultation on Corporate Governance and the Financial Crisis’ OECD 2009.

¹⁸ Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages. op. cit. s. 21.

ryzykiem nie polega na eliminowaniu podejmowania ryzyka, będącego głównym czynnikiem rozwoju biznesu i przedsiębiorczości, a na zapewnieniu, że jest ono znane, zrozumiałe, zarządzane i jeśli to konieczne ujawniane.

Po skandalach z początku XXI wieku znacznie wzmocniono kontrole wewnętrzne w aspekcie sprawozdawczości finansowej, wprowadzono raporty audytorów wewnętrznych i zewnętrznych dla komitetu audytu. Podjęcia takich samych działań wymaga obecnie obszar zarządzania ryzykiem, szczególnie w instytucjach finansowych. Dobrą praktyką rady powinno być tworzenie i nadzorowanie struktur zarządzania ryzykiem na poziomie spółki.

Rada powinna rewidować i opracowywać wskazówki dla dostosowania strategii korporacji do akceptowanego poziomu ryzyka i tworzenia wewnętrznych struktur zarządzania ryzykiem. Dobrą praktyką powinno być odseparowanie zarządzania ryzykiem i funkcji kontroli od centrów zysku oraz przyjęcie zasady, że osoby zarządzające ryzykiem powinny składać sprawozdanie bezpośrednio radzie. Zaleca się powołanie Chief Risk Officer, odpowiedzialnego za zarządzanie ryzykiem, mającego bezpośredni dostęp do rady, wyposażonego w pewien stopień niezależności od zarządzających i mającego prawo dostępu do informacji. Jego zadaniem nie będzie zastępowanie CEO w zakresie zarządzania ryzykiem, ale zwracanie uwagi rady na ważne problemy z tego zakresu.

Proces zarządzania ryzykiem i wyniki oceny ryzyka powinny być jawne. Rada powinna zapewnić, że firma w przejrzysty i zrozumiały sposób komunikuje rynkowi istotne czynniki ryzyka sklasyfikowane pod względem istotności. Kryteria jakościowe stosowane w tej klasyfikacji powinny również być publikowane.

Badania wykazały, że zarządzanie ryzykiem zwykle nie jest lub jest niedostatecznie uwzględniane przez obowiązujące kodeksy corporate governance. Należy treść tych dokumentów udoskonalić celem podniesienia świadomości jego istnienia, a szczególnie zwiększenia stopnia implementacji zarządzania ryzykiem.

Zarządzanie ryzykiem a Zasady nadzoru korporacyjnego OECD

Problematyka zarządzania ryzykiem została uwzględniona już w zasadach opublikowanych w 1999 roku. Pięć lat później, do zaleceń w nich zawartych odnośnie publikacji czynników ryzyka dopisano odpowiedzialność rady za politykę w zakresie ryzyka (Zasada VI.D.1) i zapisano, że głównych funkcji rady należy...opracowanie właściwego systemu zarządzania ryzykiem (VI.D.7). Jednakże problemy wewnętrznego zarządzania ryzykiem nie znalazły w tym dokumencie odpowiedniego odzwierciedlenia. W adnotacji do zasady VI.D.1 napisano, że polityka w zakresie ryzyka powinna być ściśle powiązana ze strategią i wymaga określenia rodzajów i stopnia ryzyka, które spółka jest gotowa ponieść przy realizacji swoich celów.

Zasada V.A.6 rekomenduje ujawnianie istotnych informacji dotyczących przewidywanych czynników ryzyka, a w adnotacjach do niej zapisano, że “publikowanie systemu monitorowania i zarządzania ryzykiem w coraz większym stopniu uważane jest za dobrą praktykę”.¹⁹

2.3 Praktyki rady – ocean i postulowane kierunki zmian

Trudne, a może nawet niemożliwe jest znalezienie legislacyjnych i regulacyjnych sposobów poprawy wyników działania rady. Z tego powodu to na sektorze prywatnym spoczywa odpowiedzialność za doskonalenie praktyk rady poprzez między innymi implementowanie dobrowolnych standardów. Należy ułatwiać tworzenie kompetentnych rad, które byłyby w stanie dokonać obiektywnych i niezależnych ocen. Formalna niezależność powinna być koniecznym, ale nigdy wystarczającym warunkiem członkostwa w radzie. Proces oceny rady, przeprowadzany przy udziale niezależnych ekspertów w regularnych odstępach czasu, powinien być narzędziem monitorowania skuteczności i sprawności rady. Do rady wybierani powinni być niezależni i kompetentni dyrektorzy. Przy ich wyborze zaleca się położenie nacisku na techniczne i profesjonalne (poprzednio oszustwa i bankructwa) kompetencje, w tym dotyczące ogólnego nadzoru i zarządzania ryzykiem. Niezależność i obiektywność rady powinna być testowana.

Dobłą praktyką powinno być, aby w jednowarstwowych radach funkcje Chief Executive Officer i przewodniczącego rady były rozdzielone. W dwuwarstwowych strukturach, prezes zarządu, po przejściu na emeryturę, nie powinien obejmować stanowiska przewodniczącego rady nadzorczej. W obu przypadkach zaleca się stosowanie zasady “comply or explain” i implikowanej przez nią przejrzystości, koniecznej dla zachowania elastyczności spółek.

Odpowiedzialność członków rady oraz sposoby wyszczególnienia i ujawniania ich obowiązków powinny stanowić przedmiot obrad.

Dobłą praktyką powinno być określanie przez radę polityki optymalizacji struktury kwalifikacji jej członków oraz jakości profesjonalnych kwalifikacji warunkujących skuteczność rady. Konieczna jest pewna forma ciągłego szkolenia.

Testem dla spółek powinien być stopień niezależności i obiektywności rad. W zakresie niezależności rady testem może być czas, jaki jej członkowie spędzili pod przywództwem tego samego CEO lub przewodniczącego rady.

Zreformowane i wzmocnione rady powinny sprawować nadzór nad źródłami ryzyka i kompatybilnością ponoszonego ryzyka ze strategią finansową instytucji. Kryzys wyekspozował konieczność określenia obowiązków dyrektorów z tytułu

¹⁹ Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages, OECD, JUNE 2009, s. 32.

powiernictwa w obszarach nadzoru i kontroli ryzyka.

Praktyki rady a zasady nadzoru korporacyjnego OECD

Zasady nadzoru korporacyjnego prezentują ściśle normatywne standardy dla działania rad.²⁰ Są one określone w rozdziale VI tego dokumentu, ale wzbogacają je również zalecenia dotyczące zarządzania ryzykiem i wynagradzania. Problematyka ta ujmowana jest głównie przez zasadę VI.A (członkowie rady powinni działać w oparciu o dogłębną wiedzę, w dobrej wierze, z należytą starannością i uwagą oraz w najlepszym interesie spółki i akcjonariuszy) oraz VI.C („Rada .. powinna uwzględniać interesy akcjonariuszy). W świetle kryzysu można się zastanowić, czy interesy akcjonariuszy i interesariuszy były rzeczywiście uwzględniane. Regulacje krajowe prezentują zróżnicowane podejścia w tym względzie. Adnotacje do zasady VI.B (w przypadku, gdy decyzje organu spółki mogą przynieść różne skutki dla różnych grup współników/akcjonariuszy, organ spółki powinien traktować wszystkich współników/akcjonariuszy w sposób niedyskryminujący) uzależniają podejście do realizacji tego postanowienia od siły akcjonariuszy. Łączy się to z zasadą VI.E, według której rada powinna mieć obiektywny, niezależny osąd spraw spółki. Doprecyzowuje to zasada VI.E.1, według której rada powinna rozważyć przydzielenie wystarczającej liczby członków rady nie pełniących funkcji wykonawczych w charakterze opiekunów zdolnych do stosowania niezależnej oceny do tych zadań, w których istnieje potencjalna możliwość konfliktu interesów. Rozdzielenie funkcji CEO i przewodniczącego rady uważane jest za dobrą praktykę (VI.E). Zasada VI.E.3 określa, że „członkowie rad powinni poświęcać wystarczającą ilość czasu na sprawowanie swych funkcji”, a adnotacje do niej ujawniają, że zasiadanie w zbyt wielu radach może negatywnie wpływać na wyniki działania rady. Zalecane jest ujawnianie liczby rad, w której dany dyrektor zasiada.

Uprawnienia akcjonariuszy – ocena i kierunki zmian

W poprzednim okresie (rynek byka) interesy akcjonariuszy i menedżerów nie były połączone w sposób trwały i zwykle zorientowane na działania krótkoterminowe. Akcjonariusze zwykle byli reaktywni i rzadko tworzyli wyzwania dla rady.

Spółki muszą rozumieć – i w swoim interesie – wspierać konstruktywną współpracę z akcjonariuszami. Mimo, iż kapitały własne inwestorów instytucjonalnych angażowane w spółki powiększają się nieustannie, jednakże ich zachowanie w trakcie głosowania sugeruje istnienie poważnych konfliktów interesów. Wielu spośród nich nadal nie odgrywa aktywnej, opartej na wiedzy roli, a w przypadku przymuszenia do głosowania reaguje mechanicznie.

²⁰ Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages. op. cit. s. 42-43.

Nie należy zniechęcać inwestorów instytucjonalnych (i innych) do wspólnych działań w trakcie walnego zgromadzenia akcjonariuszy, zarówno w postaci konsultacji przed walnym zgromadzeniem oraz prezentacji wspólnych propozycji, przy założeniu, że nie mają oni intencji przejęcia kontroli nad spółką.

Bariery głosowania (np. zablokowanie akcji) są nadal istotne, szczególnie w odniesieniu do głosowania pomiędzy granicami (cross-borders voting). Instytucje kształtujące głosowanie powinny dążyć do wyeliminowania istniejących przeszkód w głosowaniu i zachęcać do stosowania głosowania elektronicznego. W miarę wzrostu znaczenia inwestorów instytucjonalnych więcej uwagi należy poświęcać doradcom pełnomocnikom i potencjalnym konfliktom interesów. Niebezpieczeństwo spowodowane „doradzaniem głosowania” powoduje konieczność rozwijania konkurencyjnego rynku w tym zakresie.

Uprawnienia akcjonariuszy a zasady nadzoru korporacyjnego OECD

Zasady nadzoru korporacyjnego OECD opowiadają się za szerokim zakresem uprawnień akcjonariuszy, szczególnie w odniesieniu do dostępu do informacji i głosowania.²¹ Uwzględnione one zostały w rozdziałach II i III omawianych Zasad. Zasada V.F określa, że „ramy nadzoru korporacyjnego powinny być uzupełnione efektywnym korzystaniem z analiz lub rad udzielanych przez analityków, maklerów, agencje ratingowe oraz inne instytucje, a odnoszących się do decyzji podejmowanych przez inwestorów, które to analizy i rady powinny być wolne od istotnych konfliktów interesów, które z kolei mogłyby zaszkodzić ich bezstronności”. Wiadomo już, że agencje ratingowe skompromitowały się bo nie były w stanie dokonać wiarygodnych ratingów. Inwestorzy instytucjonalni „wprowadzeni” zostali do Zasad nadzoru korporacyjnego OECD w 2004 roku, jednakże z uwagi na różną motywację podejmowania decyzji inwestycyjnych, skupiły się one na tych działających w dobrej wierze. Zasada II.F określa, że „powinny zostać wprowadzone ułatwienia dotyczące wykonywania praw własności przez wszystkich współników/akcjonariuszy, również przez inwestorów instytucjonalnych.” Problemy te rozpatrywane są w różnych jurysdykcjach (publikacje, głosowanie, konflikty interesu). Z kolei zasada II.G nadaje współnikom/akcjonariuszom, w tym instytucjonalnym, prawo do przeprowadzania między sobą konsultacji w kwestiach związanych z ich podstawowymi prawami współników/akcjonariuszy, które zostały określone w Zasadach, z pewnymi wyjątkami, mającymi zapobiec ich nadużywaniu.

Steering Group ma zamiar przeprowadzić publiczne konsultacje na temat tych kwestii.

²¹ Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages. op. cit. s. 48.

Literatura

1. Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages ‘ OECD, JUNE 2009.
2. Financial Crisis. Reform and Exit Strategies, OECD 2009.
3. International Corporate Governance Network (ICGN) Global Corporate Governance Principles, ICGN, 2009.
4. Kirkpatrick G. : „Corporate Governance Lessons from the financial crisis”; OECD, 2009.
5. OECD Principles of Corporate Governance. OECD 1999.
6. OECD Principles of Corporate Governance”, OECD, 2004.
7. OECD Principles of Corporate Governance. An Evaluation of the 2004 Review by the TUAC Secretariat, TUAC, OECD, 2004.
8. OECD Strategic Response to the Financial and Economic Crisis. Contribution to the Global Effort, OECD, 2009.
9. Revised recommendations for the 10th Latin American Roundtable on Corporate Governance, 15.12.2009.
10. Wytyczne OECD dotyczące nadzoru korporacyjnego w przedsiębiorstwach publicznych”. OECD, 20.09.2005.
11. OECD Public Consultations on Corporate Governance and the Financial Crisis, OECD, , marzec 2009.
12. Revised recommendations for the 10th Latin American Roundtable on Corporate Governance, 15.12.2009.
13. Sheehan K.: Submission to OECD Public online consultation on Corporate Governance and the Financial Crisis’ OECD 2009.
14. The road to recovery: Update on the OECD’s Strategic Response to the Financial and Economic Crisis, OECD, marzec 2009.

Streszczenie

Panujący od 2008 roku globalny kryzys finansowy w dużej mierze spowodowany został słabościami nadzoru korporacyjnego. Szczególnie krytykowane były cztery jego obszary, a mianowicie wynagradzanie kadry zarządzającej, zarządzanie ryzykiem, praktyki rady i uprawnienia akcjonariuszy.

Celem opracowania jest analiza, ocena i wskazanie kierunków zmian Zasad nadzoru korporacyjnego w świetle opracowań publikowanych przez ekspertów pracujących na rzecz tej organizacji.

Badania wykazały, że omawiane zasady nie wymagają natychmiastowej korekty i są adekwatne do wymogów praktyki. Problemem jest natomiast stopień ich implementacji przez poszczególne kraje i spółki.

OECD Corporate Governance Principles in View of Global Financial Crisis

Summary

The most severe financial and economic crisis that has been devastating world since 2008 to great extend is the resultant of corporate governance weaknesses. Especially criticized are four its areas – remuneration, risk management, board practices and shareholders activism.

The aim of this paper is to analyze, assess and point out the suggested changes to the OECD Principles of Corporate Governance with respect to the OECD experts publications.

Their examinations revealed that there is no urgent need for the instant correction of these principles, thus they are adequate to solving existing corporate governance problems. The real need of change concerns their implementation in particular countries and companies.