

**Henryk Wnorowski**

Uniwersytet w Białymstoku

## **ŁAD KORPORACYJNY A ODPOWIEDZIALNOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTWA WOBEC INTERESARIUSZY**

### **1. Wstęp**

Celem niniejszego artykułu jest prezentacja koncepcji ładu korporacyjnego jako sposobu zwiększania odpowiedzialności przedsiębiorstwa wobec jego mniejszościowych akcjonariuszy. Autor opracowania formułuje hipotezę, iż popularyzacja i upowszechnienie „reżimu” *corporate governance* poprawia sytuację wszystkich zainteresowanych rozwojem przedsiębiorstwa, a nie mających bezpośredniego wpływu na podejmowane decyzje. Ład korporacyjny z jednej strony ma być narzędziem jak najszybszej i najskuteczniejszej kontroli przedsiębiorstwa, z drugiej zaś – mechanizmem inspirowania odpowiednich jego zachowań.

Działalność gospodarcza towarzyszyła ludzkości od zarania dziejów, gdyż to ona pozwalała zaspokajać ludzkie potrzeby. Na przestrzeni wieków zmieniały się jednak formy prowadzenia tej działalności. Gospodarka kapitalistyczna wymusiła i ugruntowała prowadzenie działalności w formie przedsiębiorstwa. Dzisiejszy jego obraz jest rezultatem rozwoju cywilizacyjnego społeczeństw i wewnętrznej ewolucji jako konsekwencji ciągłego dostosowywania się do uwarunkowań zewnętrznych oraz kompromisów wszystkich podmiotów zainteresowanych jego rozwojem.

Podstawą każdej działalności gospodarczej, także tej prowadzonej w ramach przedsiębiorstwa, jest interes rozumiany jako osiągnięcie zamierzonego celu. Jest on sam w sobie motywem, który skłania jednostkę ludzką do podejmowania działalności gospodarczej, związanej z pełnieniem określonej funkcji społecznej. Interes ma także swój „drugi wymiar” ujawniający się w momencie konfrontacji z interesami innych uczestników procesów gospodarczych<sup>1</sup>. Najogólniej możemy mówić o zgodności interesów lub o ich rozbieżności. Cele przedsiębiorstwa są skutkiem oddziaływania interesów poszczególnych grup społecznych, występujących z różną siłą w różnych typach jednostek gospodarczych. Aby wyeliminować niebezpie-

---

<sup>1</sup> Podstawy nauki o przedsiębiorstwie, red. J. Lichtarski, AE, Wrocław 2003, s. 69.

czeństwo, iż interesy jednej grupy w przedsiębiorstwie zdominują interesy innych, a tym samym, że część interesariuszy zostanie, mówiąc wprost, oszukana, potrzebne jest właśnie przestrzeżenie reżimu *corporate governance*.

## 2. Koncepcja *corporate governance*

Termin *corporate governance*, tłumaczony jako nadzór korporacyjny, ład korporacyjny, władanie korporacyjne czy kontrola nad przedsiębiorstwem, łączy działania na szczeblu międzynarodowym (OECD, Bank Światowy), narodowym (narodowe dokumenty dobrej praktyki), instytucjonalnym (regulaminy giełdy) i firmowym (zasady poszczególnych przedsiębiorstw, funduszy, banków). Oprócz wzrostu zainteresowania w ostatnich latach obserwuje się także coraz większą świadomość, iż działania z zakresu nadzoru korporacyjnego wymagają współpracy wszystkich zaangażowanych stron oraz jednoczesnych działań podejmowanych przez wszystkie lub przynajmniej większość krajów danego regionu<sup>2</sup>.

Dzisiaj problematyka *corporate governance* stała się popularna na całym świecie. Kodeksy takie opracowały m.in. OECD, Bank Światowy czy Unia Europejska. Chociaż początków nadzoru korporacyjnego można się doszukiwać w latach 30. XX w.<sup>3</sup>, to bezpośrednią przyczyną tworzenia współczesnych reguł były kolejne skandale finansowe oraz kolejne afery, które wstrząsnęły międzynarodowymi rynkami kapitałowymi. Inwestorzy tracili nie tylko pieniądze, ale także zaufanie do mechanizmów chroniących ich interesy w spółkach publicznych. Negatywne efekty tych skandali dotknęły nie tylko inwestorów, ale także sporą rzeszę pracowników (zwolnienia, zmniejszenie świadczeń emerytalnych) i ogólnie całą gospodarkę (ze względu na pogorszenie warunków dostępu do zewnętrznego finansowania dla firm).

Odpowiedzią na kryzys zaufania było wiele inicjatyw regulacyjnych. W USA wprowadzono ustawę Sarbanes Oxley Act (2002) zaostrzającą wymogi w zakresie nadzoru korporacyjnego, w Wielkiej Brytanii zaś odpowiednio zmodyfikowano oficjalny kodeks *corporate governance* giełdy londyńskiej (tzw. Combined Code). W Unii Europejskiej przyjęto specjalny plan działań w zakresie usprawnienia nadzoru korporacyjnego, którego wynikiem są m.in. dwie rekomendacje Komisji Europejskiej dotyczące roli rady nadzorczej i tzw. członków niezależnych oraz wynagradzania członków władz spółek, a także projekt dyrektywy w sprawie

---

<sup>2</sup> M. Aluchna, *Fundamentalne założenia ładu korporacyjnego*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2007 nr 1.

<sup>3</sup> Za przełomową datę dla nadzoru korporacyjnego uznaje się rok 1932, czyli datę wydania słynnej książki Berles'a i Meansa *The modern Corporation and Private Property*, zwracającej uwagę na rozdrobnienie akcjonariatu wielkich amerykańskich korporacji, co oznaczało postępujący rozdział własności (akcjonariusze) od rzeczywistej kontroli nad spółką (menedżerowie). Rozdrobnieni akcjonariusze nie mieli bowiem ani środków, ani możliwości, wiedzy czy nawet motywacji do ciągłego monitorowania postępowania menedżerów, co w efekcie pozostawiało władzę nad przedsiębiorstwem w rękach tych ostatnich (za: M. Aluchna, wyd. cyt.).

wzmocnienia praw akcjonariuszy. Zmodyfikowano również światowy *benchmark*, jakim są zasady *corporate governance* OECD<sup>4</sup>.

Dodatkowym argumentem wzmacniającym zainteresowanie ładem korporacyjnym jest to, iż dzisiaj liczne badania dowodzą, że firmy stosujące się do zaleceń uznawanych przez międzynarodowe instytucje czy stowarzyszenia inwestorskie przynoszą w dłuższym czasie większe zyski i wyższe zwroty z inwestycji dla swoich udziałowców niż przedsiębiorstwa nie uznające tych reguł<sup>5</sup>. Inwestorzy instytucjonalni są skłonni zapłacić wysokie premie za firmy przestrzegające dobrych praktyk (tab. 1).

Tabela 1. Premia za dobry nadzór (w %)

Azja	Wysokość premii	Europa, USA	Wysokość premii	Ameryka Łacińska	Wysokość premii
Indonezja	27	Włochy	22	Wenezuela	28
Tajlandia	26	Francja	20	Kolumbia	27
Malezja	25	Niemcy	20	Brazylia	23
Korea Płd.	24	Hiszpania	19	Meksyk	22
Japonia	20	Szwajcaria	18	Argentyna	21
Tajwan	20	UK	18	Chile	21
		USA	18		

Źródło: badania opinii inwestorów 1999-2000.

Impulsem do gwałtownego rozwoju prac nad kodeksami dobrych praktyk w większości krajów świata stały się skandale i nadużycia finansowe, dlatego nie budzi zdziwienia, że jako jeden z głównych ich celów (szczególnie w kodeksach powstałych po 2001 r.) najczęściej podaje się „odbudowanie zaufania inwestorów do rynków kapitałowych”, „zapobieganie oszustwom”, „polepszenie przejrzystości rynku”, „wzmacnianie zaufania pomiędzy akcjonariuszami i dyrektorami spółek” itp<sup>6</sup>.

Duże znaczenie ma także konkurencja między spółkami o kapitał. Złe zarządzanie spółką czy też brak odpowiedniego nad nią nadzoru powodują również wzrost ryzyka inwestowania w jej akcje, co przyczynia się do wzrostu kosztów pozyskania kapitału przez samą spółkę i obniża jej konkurencyjność. I odwrotnie – dobrze opracowane i przestrzegane przez spółkę zasady *corporate governance* obniżają koszt jej kapitału.

<sup>4</sup> M. Dzierżanowski, M. Przybyłowski, P. Tarnowicz, *Przejrzyste reguły*, „Piar.pl” nr 2, marzec/kwiecień 2005.

<sup>5</sup> M. Aluchna, *Mechanizmy corporate governance w spółkach giełdowych*, SGH, Warszawa 2007, s. 18.

<sup>6</sup> M. Cejmer, J. Napierała, T. Sójka, *Europejskie prawo spółek*, t. III: *Corporate Governance*, Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., Kraków 2006, s. 69 i n.

### 3. Fundamentalne zasady ładu korporacyjnego

Rada Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) na swym spotkaniu na szczeblu ministerialnym w kwietniu 1998 r. wezwała OECD do stworzenia, we współpracy z rządami państw członkowskich, innymi właściwymi organizacjami międzynarodowymi oraz przedstawicielami sektora prywatnego, pakietu norm i wytycznych w zakresie nadzoru korporacyjnego. Głównym motywem tego zalecenia była chęć pomocy rządów zarówno państw członkowskich OECD, jak i państw nie należących do tej organizacji w ich wysiłkach zmierzających do dokonania oceny oraz udoskonalenia prawnych, instytucjonalnych i regulacyjnych ram funkcjonowania nadzoru korporacyjnego w tych państwach.

Zasady takie zostały przyjęte w 1999 r. i stanowią one podstawy nadzoru korporacyjnego. Faktycznie dokument ten koncentruje się na spółkach znajdujących się w obrocie publicznym, zarówno z sektora finansowego, jak i spoza niego. Jednakże mogą one być także użytecznym narzędziem doskonalenia nadzoru korporacyjnego w spółkach nie znajdujących się w publicznym obrocie. Można je traktować jako swego rodzaju wspólny mianownik, który według państw członkowskich OECD ma zasadnicze znaczenie dla rozwoju dobrych praktyk nadzoru korporacyjnego.

Fundamentalne zasady obejmują sześć obszarów<sup>7</sup>.

I. Zapewnienie podstawy dla skutecznych ram nadzoru korporacyjnego. Ramy nadzoru korporacyjnego powinny promować przejrzyste oraz skutecznie działające rynki, powinny być zgodne z literą prawa oraz wyraźnie wskazywać na podział zakresu obowiązków między różnymi władzami nadzorczymi, regulacyjnymi oraz wykonawczymi.

II. Prawa wspólników/akcjonariuszy oraz najważniejsze funkcje właścicielskie. Ramy nadzoru korporacyjnego powinny chronić prawa wspólników/akcjonariuszy oraz ułatwiać wykonywanie ich praw.

III. Równoprawne traktowanie wspólników/akcjonariuszy. Ramy nadzoru korporacyjnego powinny zapewniać równoprawne traktowanie wszystkich wspólników/akcjonariuszy, łącznie z mniejszościowymi i zagranicznymi. Wszyscy wspólnicy/akcjonariusze powinni mieć możliwość uzyskania rzeczywistej rekompensaty w przypadku naruszenia ich praw.

IV. Rola interesariuszy w procesach nadzoru korporacyjnego. Ramy nadzoru korporacyjnego powinny uznawać prawa interesariuszy, ustanowione przez prawo i nabyte w drodze obopólnych porozumień oraz sprzyjać aktywnej współpracy między spółkami i interesariuszami, zmierzającej do tworzenia wartości ekonomicznej, miejsc pracy oraz trwałej rentowności przedsiębiorstw, funkcjonujących na zdrowych podstawach finansowych, do działania na rynku.

---

<sup>7</sup> *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD*, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa 2004.

V. Jawność i przejrzystość. Ramy nadzoru korporacyjnego powinny gwarantować terminowe publikowanie przez spółki precyzyjnych informacji, odnoszących się do wszystkich istotnych spraw dotyczących tych spółek, w tym informacji na temat sytuacji finansowej, wyników, struktury właścicielskiej kapitału i nadzoru sprawowanego nad spółką.

VI. Zakres odpowiedzialności organu spółki. Ramy nadzoru korporacyjnego powinny gwarantować spółce odpowiednie ukierunkowanie strategiczne, efektywne monitorowanie procesów zarządzania przez organ spółki oraz odpowiedzialność finansową organu spółki wobec samej spółki i jej wspólników/akcjonariuszy.

#### 4. Kierunki rozwoju *corporate governance* w Polsce

Na obecny kształt *corporate governance* w Polsce miały wpływ przedstawione rekomendacje ze strony OECD oraz specyfika naszej gospodarki wyrażająca się<sup>8</sup>:

- dużą koncentracją własności w akcjonariatach spółek,
- procesami prywatyzacyjnymi i restrukturyzacyjnymi,
- nową kodyfikacją prawa spółek handlowych,
- rozwojem rynku kapitałowego i regulacją rynku publicznego,
- przypadkami naruszeń interesów akcjonariuszy mniejszościowych.

W naszym kraju powszechnym zjawiskiem jest duża koncentracja kapitałów spółek publicznych w ręku jednego lub kilku akcjonariuszy. Taka struktura jest wynikiem m.in. decyzji organów nadzorczych. W znacznej liczbie spółek utrzymywanych w obrocie publicznym występują tzw. inwestorzy strategiczni lub branżowi posiadający znaczne pakiety akcji i efektywnie kontrolujący funkcjonowanie tych spółek.

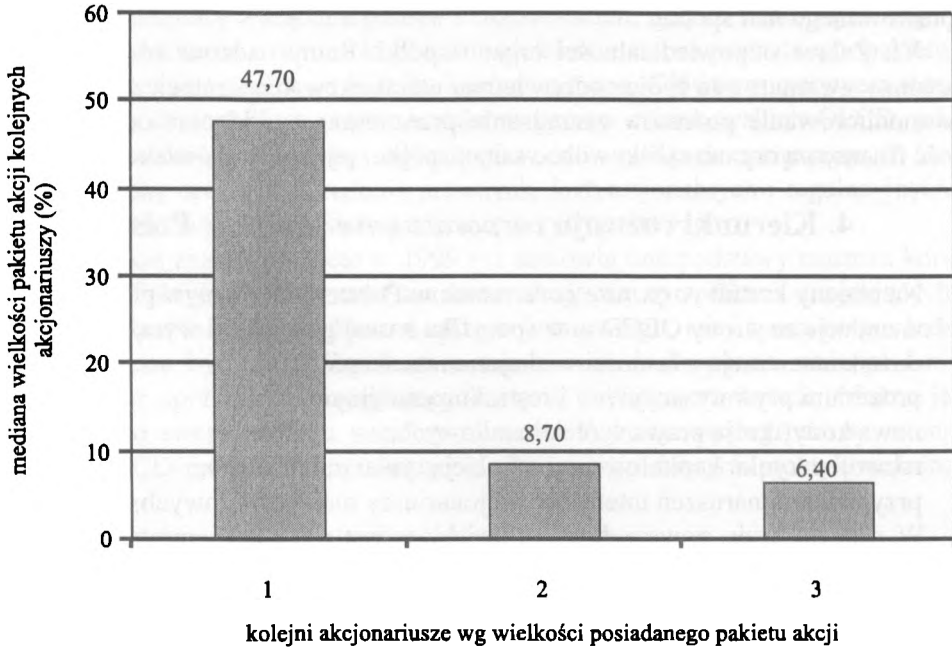
Duża koncentracja własności ogranicza liczbę udziałowców. Polska znajduje się w gronie państw, takich jak Holandia, Niemcy, Włochy, Belgia i Austria, w których mediana wielkości pakietu akcji kontrolowanego przez największego akcjonariusza wynosi od 40 do 60%. Jest to tzw. model zamknięty (*insider system*), który w naturalny sposób korzystniej pozycjonuje akcjonariuszy większościowych.

Struktura polskiego rynku i zakres rozwoju mechanizmów nadzoru korporacyjnego są także w dużej mierze konsekwencją przyjętego w Polsce modelu prywatyzacji spółek i możliwości restrukturyzacji naszych przedsiębiorstw<sup>9</sup>. Na przykład w przedsiębiorstwach prywatyzowanych poprzez oddanie majątku w leasing spółkom pracowniczym ukształtowała się specyficzna struktura kontroli. Jej cechą charakterystyczną był stosunkowo duży początkowy udział pracowników i kierownictwa we własności oraz bardzo ograniczony i ściśle regulowany obrót. Ścieżka prywatyzacji poprzez sprzedaż również prowadziła do koncentracji kontroli, ale

<sup>8</sup> J.L. Colley, J.L. Doyle, G.W. Logan, W. Stettinius, *Ład korporacyjny*, Wydawnictwo K.E. Liber, Warszawa 2005, s. 255.

<sup>9</sup> Tamże, s. 261.

głównie w rękach menedżerów. Należy zaznaczyć, że pewna część spółek sprywatyzowanych w ramach ścieżki bezpośredniej poszukiwała kapitałów i inwestorów strategicznych na publicznym rynku kapitałowym<sup>10</sup>.



Rys. 1. Mediana wielkości kolejnych największych pakietów akcji w spółkach z indeksem WIG-PL, stan na 26 kwietnia 2005

Źródło: J.L.Colley i in., wyd.cyt., s. 259.

Do większych przedsiębiorstw wymagających znacznych nakładów inwestycyjnych stosowano najczęściej wariant prywatyzacji kapitałowej. Polegał on na przekształceniu przedsiębiorstwa w spółkę kapitałową, a następnie na sprzedaży akcji bądź udziałów inwestorowi zewnętrznemu. Ścieżka ta kształtowała skoncentrowane struktury własności, akcje pracownicze były najczęściej wykupywane, interesy pracowników zaś chronione głównie przez tzw. pakiety socjalne. W ten sposób sprywatyzowano największe przedsiębiorstwa i banki.

Znaczący postęp w poprawie sytuacji interesariuszy w Polsce stanowiła nowa kodyfikacja prawa spółek handlowych. Zasługi „starego” Kodeksu handlowego nie zmieniają faktu, że na pewnym etapie rozwoju obrotu gospodarczego i prawnego w Polsce oferowane przez niego rozwiązania okazały się niewystarczające, co stało się przyczyną podjęcia prac i uchwalenia kodeksu spółek handlowych. Niewąt-

<sup>10</sup> P. Tamowicz, M. Dzierżanowski, *Biała księga nadzoru korporacyjnego*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2002, s. 18.

pliwie jedną z okoliczności przemawiających za potrzebą stworzenia nowego prawa spółek było to, że Kodeks handlowy stanowił regulację prawną, utworzoną na podstawie zasad funkcjonowania obrotu w kapitalizmie pierwszej połowy XX w. Natomiast warunki gospodarcze istniejące na świecie pod koniec tego okresu i w Polsce po kilkudziesięciu latach gospodarki centralnie sterowanej były, także pod względem społecznym, odmienne od tych, które istniały przed wojną.

Nowy Kodeks handlowy w istotny sposób poprawił zabezpieczenie akcjonariuszy, uregulował podstawowe rozstrzygnięcia wewnątrz spółek i zasady nadzoru korporacyjnego. Wobec wspomnianej już dużej koncentracji kapitałów na polskim rynku i stosunkowo słabo działającym rynku kontroli (*take-over*), główny zakres nadzoru przypadł właśnie radzie nadzorczej i komitetowi rewizyjnemu rady, powoływanym przez akcjonariuszy na walnych zgromadzeniach. Rada nadzorcza sprawuje nadzór nad wszystkimi dziedzinami życia spółki, ma prawo badać wszystkie jej dokumenty, żądać wyjaśnień od zarządu i pracowników oraz dokonywać rewizji majątku. Nowy kodeks przewiduje możliwość powołania rady w drodze głosowania grupami, a także pozwala na elastyczne komponowanie i dopasowywanie jej struktury do potrzeb kontrolnych spółki. Przykładowo możliwe jest uzależnienie pewnych decyzji zarządu od decyzji rady, przyznanie każdemu jej członkowi prawa do zwoływania posiedzeń czy też prawa do indywidualnego nadzoru sprawowanego przez pojedynczych członków rady.

Dążeniem twórców Kodeksu spółek handlowych jest formalne zapewnienie równego traktowania udziałowców. Podkreśla się zasadę równego traktowania wspólników/akcjonariuszy, którzy znajdują się w tym samym położeniu. Kodeks podkreśla też zakaz stosowania dyskryminacji.

W Polsce, podobnie jak w innych krajach, potrzeba jak najszybszego uregulowania problematyki *corporate governance* wpływała zwłaszcza przy okazji szczególnie ewidentnych przykładów naruszania praw inwestorów. Zachwiały one wiarygodnością polskiego rynku kapitałowego w oczach inwestorów zarówno indywidualnych, jak i instytucjonalnych, co wzmagало potrzebę zapewnienia większego bezpieczeństwa akcjonariuszy mniejszościowych.

Zasada rządów większości, zgodnie z którą uchwały walnych zgromadzeń zapadają większością głosów, stanowi jedną z podstawowych cech spółki akcyjnej. Zapewnia ona sprawniejsze podejmowanie uchwał niż w sytuacji, gdyby wymagane było podejmowanie ich w sposób jednomyślny. Jednocześnie jednak zasada ta powoduje, że głos decydujący mają akcjonariusze (akcjonariusz) większościowi i prowadzi do zmajoryzowania przez nich spółki, gdyż mogą oni narzucać swą wolę akcjonariuszom mniejszościowym. W ochronie interesów mniejszości w spółce duże znaczenie ma możliwość zaskarżania uchwał walnych zgromadzeń.

I wreszcie, wydaje się, że rzecz najważniejsza, kodeks „Dobre praktyki w spółkach publicznych”. W Polsce pierwszy raz został sformułowany w 2002 r. i przyjęty przez Zarząd i Radę Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Oczywiście kodeks ten ewoluuje i dostosowuje się do warunków panujących na rynku.

W 2005 r. Komitet Dobrych Praktyk w oparciu o doświadczenia i sugestie podmiotów funkcjonujących na rynku uaktualnił wersję „Dobrych praktyk” z 2002 r. W ramach nowego zbioru „Dobrych praktyk w spółkach publicznych 2005” wyróżniono pięć zasad ogólnych:

I. Cel spółki, czyli dążenie do realizacji interesu spółki poprzez powiększanie wartości powierzonego jej przez akcjonariuszy majątku, z uwzględnieniem interesów innych podmiotów (wierzycieli, pracowników itp.).

II. Rządy większości i ochrona mniejszości – większe ryzyko ponosi ten akcjonariusz, który wniósł do spółki większy kapitał. W rezultacie interesy takiego akcjonariusza powinny być uwzględniane proporcjonalnie do wniesionego wkładu. Natomiast mniejszość powinna mieć zapewnioną należytą ochronę jej praw, w granicach określonych przez prawo i dobre obyczaje.

III. Uczciwe intencje i nienadużywanie uprawnień – wykonywanie praw i korzystanie z instytucji prawnych powinno opierać się na dobrej wierze i nie może wykraczać poza cel i gospodarcze uzasadnienie. Należy chronić mniejszość przed nadużywaniem uprawnień właścicielskich przez większość oraz chronić interesy większości przed nadużywaniem uprawnień przez mniejszość, zapewniając jak najlepszą ochronę słusznym interesom akcjonariuszy i innych uczestników obrotu.

IV. Kontrola sądowa – organy spółki nie mogą rozstrzygać kwestii, które powinny być przedmiotem orzeczeń sądowych.

V. Niezależność opinii zamawianych przez spółkę – w wyborze podmiotu mającego świadczyć usługi eksperckie, w tym w szczególności usługi biegłego rewidenta, usługi doradztwa finansowego i podatkowego oraz usługi prawnicze, spółka powinna uwzględnić, czy istnieją okoliczności ograniczające niezależność tego podmiotu w wykonywaniu powierzonych mu zadań.

Zaprezentowany zbiór zasad ładu korporacyjnego jest ciągle doskonalony z wykorzystaniem doświadczeń oraz opinii i sugestii ze strony uczestników rynku. W rezultacie powstał najnowszy zbiór „Dobre praktyki 2007”, charakteryzujący się trójwarstwową strukturą<sup>11</sup>.

I. Część pierwszą stanowi preambuła, zawierająca ogólne zasady ładu korporacyjnego, ujęte w sposób przystępny, aczkolwiek poddający się interpretacji. Tej części nie obejmują oświadczenia spółek.

II. Część druga zawiera praktyczne, łatwo sprawdzalne zasady zdefiniowane w sposób rygorystyczny. W tym obszarze mówi się o obowiązkach spółki. Przyjęto domniemanie, iż zasady te będą respektowane, nie ma więc wymogu składania oświadczeń co do przestrzegania tychże zasad, jakkolwiek w myśl zasady *comply or explain* (stosuj lub wyjaśnij, dlaczego nie stosujesz) stosowne oświadczenie powinno się pojawić wówczas, gdy konkretna zasada nie może być stosowana przez spółkę.

---

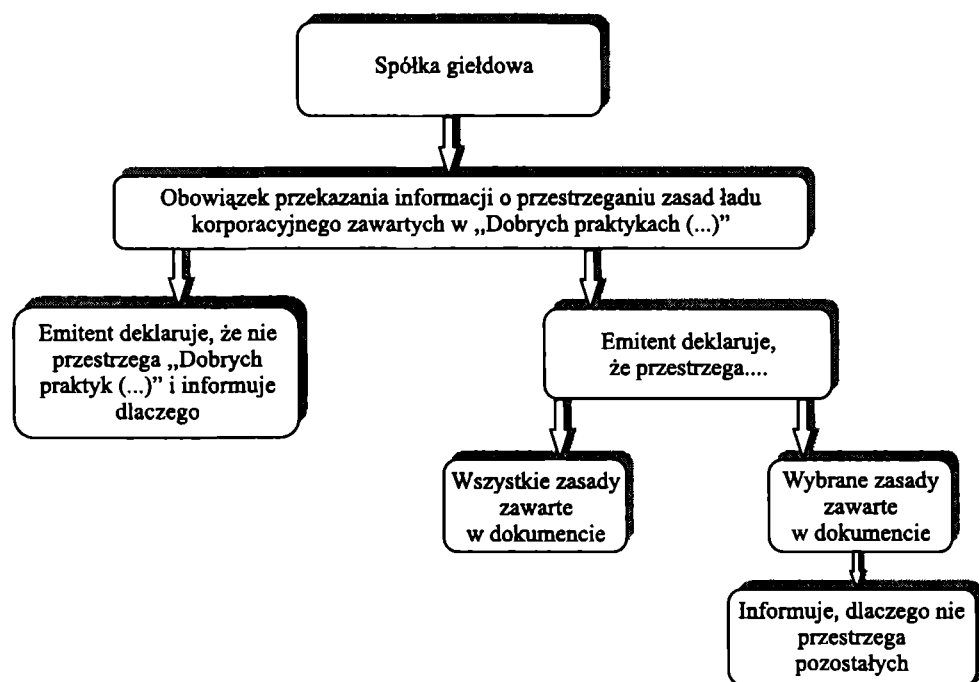
<sup>11</sup> L. Sobolewski, *Bezpieczny rynek giełdowy – między regulacjami i nadzorem a autoregulacjami i dobrą praktyką*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2007 nr 1.



III. Część trzecia to zasady, za stosowanie których zarząd spółki nie może wziąć odpowiedzialności (np. postanowienia dotyczące liczby niezależnych członków rad nadzorczych oraz ich uprawnień). Jest to część wiążąca, nie jest jednak objęta wymogiem oświadczeń.

Oprócz zasad ogólnych istnieje całe mnóstwo reguł szczegółowych, które są podzielone na:

- dobre praktyki walnych zgromadzeń,
- dobre praktyki rad nadzorczych,
- dobre praktyki zarządów,
- dobre praktyki w zakresie relacji z osobami i instytucjami zewnętrznymi.



Rys. 2. Mechanizm funkcjonowania zasad ładu korporacyjnego

Źródło: *Dobre praktyki w spółkach publicznych 2002-2005*, GPW, Warszawa 24.11.2004.

Na rysunku 2 pokazano, jak w skrócie wygląda mechanizm funkcjonowania zasad *corporate governance* na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

## 5. Zakończenie

Polski rynek *corporate governance* stale się rozwija i podlega kolejnym ewaluacjom. Analizując polski kodeks dobrych praktyk i porównując go z innymi tego typu dokumentami na świecie, nie sposób nie zauważyć, że pozostaje nam jeszcze kilka obszarów, które na gruncie światowych unormowań *corporate gover-*

nance są obecnie bardziej uregulowane. Mowa tu np. o szczególnie znaczeniu, jakiego nabiera na świecie kwestia ochrony akcjonariuszy mniejszościowych, która w polskim zbiorze dobrych praktyk ujmowana jest jedynie w kilku lakonicznych zapisach. Podobnie wygląda sprawa ujawnienia informacji oraz rzetelne i sprawne przekazywanie ich interesariuszom.

Niemniej jednak ostatnio znacznie poprawiła się sytuacja interesariuszy, zwłaszcza spółek publicznych. Dobre praktyki przyczyniają się do transparentności spółek giełdowych, oddziałują na jakość komunikacji spółek z inwestorami, zapewniają ochronę praw akcjonariuszy, także tych najmniejszych. Niewątpliwie świadczy to także o większej społecznej odpowiedzialności tych przedsiębiorstw, które respektują zasady „reżimu” *corporate governance*.

## Literatura

- Aluchna M., *Fundamentalne założenia ładu korporacyjnego*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2007 nr 1.  
 Aluchna M., *Mechanizmy corporate governance w spółkach giełdowych*, SGH, Warszawa 2007.  
 Cejmer M., Napierała J., Sójka T., *Europejskie prawo spółek*, t. III: *Corporate Governance*, Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., Kraków 2006.  
 Colley J.L., Doyle J.L., Logan G.W., Stettinius W., *Ład korporacyjny*, Wydawnictwo K.E. Liber, Warszawa 2005.  
 Dzierżanowski M., Przybyłowski M., Tamowicz P., *Przejrzyste reguły*, „Piar.pl” nr 2, marzec/kwiecień 2005.  
*Dobre praktyki w spółkach publicznych 2002-2005*, GPW, Warszawa 24.11.2004.  
*Podstawy nauki o przedsiębiorstwie*, red. J. Lichtarski, AE, Wrocław 2003.  
 Sobolewski L., *Bezpieczny rynek giełdowy – między regulacjami i nadzorem a autoregulacjami i dobrą praktyką*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2007 nr 1.  
 Tamowicz P., Dzierżanowski M., *Biała księga nadzoru korporacyjnego*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2002.  
*Zasady nadzoru korporacyjnego OECD*, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa 2004.

## CORPORATE GOVERNANCE VERSUS CORPORATE RESPONSIBILITY TOWARDS STAKEHOLDERS

### Summary

Business activity has accompanied mankind since the beginning of the history, because it is business that lets human needs be appeased. However, throughout the centuries the forms of doing business changed until the establishment of today's enterprise. The base of business activity within the limits of an enterprise is an interest, understood as the attainment of an intended target. The interest has its "second dimension" as well, which is revealed at the moment of confrontation with the interests of other participants of economical processes. The goals of an enterprise are the result of the influence of individual social groups' interests that appear with different strength in various types of economic units. In order to eliminate the danger of the domination of one group interest over the interests of others within the enterprise it is necessary to comply with certain rules. The author of the report has formed the hypothesis that those rules are the regime of "corporate governance". On the one hand the corporate order is the tool of the possibly fast and effective control of the company, on the other, it is the mechanism of inspiration for its proper behaviour.