

Krystyna Dziworska, Anna Górczyńska

Uniwersytet Gdański

EFEKTYWNY NADZÓR KORPORACYJNY – POTRZEBA CZY MIT?

1. Wstęp

Tytuł artykułu jest bez wątpienia prowokacyjny i przewrotny. Sugeruje bowiem, iż podajemy w wątpliwość celowość tworzenia i wdrażania narzędzi efektywnego nadzoru korporacyjnego (*corporate governance*). W istocie, nasze stanowisko w tej sprawie jest jednoznaczne. Wyrażamy bowiem przekonanie, iż nadzór korporacyjny, w warunkach globalizacji i wzrastającej konkurencyjności przedsiębiorstw w Europie i na świecie, staje się ważnym czynnikiem wyznaczającym pozycję państw i narodów na rynkach międzynarodowych. Słuszność tej deklaracji potwierdzają badania przeprowadzone w 2002 r. przez McKinsey&Company w 31 państwach, również w Polsce. Dowiodły one, że nadzór korporacyjny w spółce dla inwestorów instytucjonalnych jest prawie tak samo ważny jak kondycja finansowa spółki i należy do głównych kryteriów inwestowania na rynku kapitałowym [*Ważne...* 2002]. Przestrzeganie standardów nadzoru korporacyjnego staje się więc dla naszego kraju wyzwaniem.

Aktualnie jesteśmy na początku tej drogi. Dlatego potrzebna jest dyskusja i konkretne działania w kierunku wypracowania standardów nadzoru korporacyjnego, uwzględniających doświadczenia innych państw, również doświadczenia własne oraz nasze rodzime uwarunkowania. W tym opracowaniu spróbujemy, wykorzystując dorobek nauk ekonomicznych, nauk prawnych, wiedzę praktyczną oraz własne doświadczenia, zabrać głos w dyskusji nad kształtem ładu korporacyjnego w naszym kraju.

2. Definicja nadzoru korporacyjnego

Kategoria nadzoru korporacyjnego, często nazywana *corporate governance*, została wprowadzona do ekonomii przez A. Smitha w roku 1776 w pracy pt. *The Wealth of National* [Smith 1937, za Jerzemowska 2002]. Autor zwrócił uwagę na problem rozdzielenia własności i kontroli w ówczesnych korporacjach.

Współcześnie wzrost zainteresowania problemami nadzoru korporacyjnego w teorii ekonomii obserwuje się od pierwszej połowy lat trzydziestych XX w. Przyczyniła się do niego niewątpliwie praca A. Berle'a i G. Meansa [1932]. Najnowsze osiągnięcia myśli ekonomicznej dotyczące interesujących nas badań M. Jerzemowska konkluduje następująco: *W erze globalizacji i eskalacji mobilności kapitału nadzór stał się także istotnym czynnikiem kształtowania konkurencyjności sektora produkcyjnego i wzrostu gospodarczego. Z tego względu jednym z najważniejszych wyzwań stojących przed politykami jest stworzenie i rozwój odpowiednich ram koncepcyjnych nadzoru korporacyjnego, który byłby w stanie zapewnić uzyskanie korzyści wynikających z bezpośredniego monitorowania spółek przez akcjonariuszy, i jednocześnie skutecznie przeciwdziałałby uzyskiwaniu przez akcjonariuszy nadmiernych korzyści, kosztem pozostałych grup udziałowych spółki* [Jerzemowska 2002, s. 21]¹.

Rosnące zainteresowanie tematyką nadzoru korporacyjnego, ze strony zarówno praktyków, jak i teoretyków wcale nie przyczyniło się do jednoznacznego zdefiniowania treści tej kategorii. Nie prowadząc szerszej dyskusji naukowej w tej kwestii, spróbujmy, na użytek tego opracowania, zdefiniować pojęcie i cele nadzoru korporacyjnego.

Opisując poglądy ekonomistów na temat pojęcia nadzoru korporacyjnego, posłużymy się opinią M. Jerzemowskiej, która stwierdza: (...) *w literaturze ekonomicznej występują trzy zasadnicze podejścia do definiowania i określenia celów nadzoru korporacyjnego. Jedna grupa autorów uważa, że akcjonariusze są jedyną liczącą się grupą i z tego względu kierownictwo spółki powinno koncentrować się na maksymalizacji ich stanu posiadania. W najbardziej wąskim podejściu nadzór korporacyjny można rozumieć jako formalny system odpowiedzialności (rozliczania) kierownictwa najwyższego szczebla przed akcjonariuszami* [Jerzemowska 2002, s. 30]. Trzecia grupa ekonomistów wypowiadająca się w sprawie istoty ładu korporacyjnego zwana jest, dla odróżnienia, *kompromisową*. Reprezentanci tej grupy wyrażają pogląd, iż maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy nie jest możliwa bez uwzględnienia interesów pozostałych grup udziałowych. Realizacja interesów akcjonariuszy jest równoległa z interesem pozostałych grup zainteresowanych i należy do obowiązków właścicieli.

Spośród wielu definicji na szczególną uwagę zasługuje interpretacja OECD, zawarta w preambule do *Zasad nadzoru korporacyjnego OECD* – organizacji, któ-

¹ Autorka podziela pogląd ekonomisty L.J. McCahery'ego zawarty w pracy [McCahery, Moerland, Raaijmakers 2000].

rej Polska jest członkiem. W dokumencie tym stwierdza się mianowicie, iż nadzór korporacyjny dotyczy relacji pomiędzy kierownictwem spółki, jej akcjonariuszami i pozostałymi grupami udziałowymi i określa strukturę, za pośrednictwem której ustala się cele podmiotu, środki ich osiągnięcia oraz narzędzia monitorowania ich rezultatów [*Zasady nadzoru...* 1999, s. 13].

Przytoczone opinie ekonomistów dowodzą, iż teoria *corporate governance* dotyczy nie tylko relacji: akcjonariusze–menedżerowie lub, inaczej, relacji: pryncypał–agent, lecz również innych grup zainteresowanych funkcjonowaniem korporacji, tzw. *stakeholders*, tzn. wierzycieli, pracowników, klientów, dostawców, społeczności lokalnej, państwa, rynku kapitałowego, rynku talentów menedżerskich i innych interesariuszy. Podzielając ten punkt widzenia, przyjmujemy, że mianem *nadzór korporacyjny* nazywa się system zasad i instrumentów regulujących związek między zarządzaniem korporacją a kontrolą nad nią, sprawowaną przez różne grupy interesariuszy. Grupy interesu mogą stosować różne, dostępne instrumenty kontroli spółek, w tym instrumenty zewnętrzne o charakterze rynkowym, tj. rynek kapitałowy, rynek kontroli przedsiębiorstw, rynek towarowy, rynek talentów menedżerskich itd., oraz instrumenty wewnętrzne, wykorzystywane przez organ nadzoru wewnętrznego korporacji, czyli radę nadzorczą. Poprzez dostępne narzędzia nadzoru korporacyjnego właściciele i pozostali interesariusze wpływają na postawę menedżerów.

W kontekście przyjętej definicji nasuwa się pytanie, co jest podstawowym celem nadzoru korporacyjnego? Inaczej, kiedy nadzór nad korporacją oceniamy jako efektywny? Za K. Zalegą przyjmujemy, iż: *Efektywny corporate governance charakteryzuje się przejrzystością, zmniejsza ryzyko i stymuluje efektywność zarządzania. W ten sposób zwiększa atrakcyjność inwestycyjną i konkurencyjność spółki kapitałowej, czym zapewnia jej rozwój i stabilność* [Zalega 2003].

Nie bez znaczenia pozostaje problem kryteriów oceny efektywności ładu korporacyjnego. Przy uwzględnieniu naszego podejścia do kategorii *corporate governance* jest oczywiste, iż kryteria oceny nadzoru spółki pochodzą od akcjonariuszy/inwestorów, klientów, pracowników, konkurentów, instytucji finansowych itd. Podstawowym czynnikiem determinującym sposób pomiaru efektywności nadzoru jest struktura i stopień koncentracji własności spółek. *Struktura własnościowa rynku kapitałowego ma podstawowe znaczenie dla sposobu oddziaływania i efektywności corporate governance, mierzonego wpływem na atrakcyjność inwestycyjną, wartość i konkurencyjność spółki* [Zalega 2003] – stwierdza K. Zalega. Podzielamy tę opinię. Struktura własności i wynikający z tego poziom koncentracji funkcji właścicielskich korporacji w dużym stopniu, obok wielu innych czynników o charakterze historycznym, kulturowym, społecznym, prawnym, stanowi o celach nadzoru korporacyjnego i wyznacza sposób pomiaru jego efektywności.

W praktyce ukształtowały się dwa rozwiązania modelowe sprawowania nadzoru korporacyjnego. Po pierwsze, model kontynentalny *corporate governance*, którego miarą efektywności jest „wartość” spółki łącząca interesy zarówno akcjona-

riuszy, jak i pozostałych grup interesariuszy. W tych warunkach celem firmy nie jest wyłącznie pomnażanie stanu posiadania jej właścicieli, lecz efektywny rozwój biznesu spółki harmonizującego interesy zaangażowanych podmiotów. Po drugie, efektywność tzw. angloamerykańskiego modelu nadzoru korporacyjnego wyraża przede wszystkim interes akcjonariuszy i nakierowana jest na długoterminową maksymalizację wartości rynkowej firmy. Wartość dla akcjonariuszy, jako cel finansowy, może być realizowana z zachowaniem dobrych relacji z pozostałymi interesariuszami spółki. Jest ona postrzegana jako ważny czynnik atrakcyjności inwestycyjnej korporacji, stanowi o jej pozycji na konkurencyjnym rynku międzynarodowym. Należy podkreślić, że w publikowanym rankingu firm amerykańskich kryterium klasyfikacji spółek jest wyłącznie stopa zwrotu dla inwestora [Rappaport 1999]. Świadczy to o fundamentalnej odpowiedzialności korporacji wobec akcjonariuszy.

Generalnie, w obu modelowych systemach *corporate governance* chodzi o zapewnienie takiego sposobu zarządzania spółką, który ostatecznie powiększa jej wartość i zapewnia długookresowy rozwój.

Przychylamy się do formułowanej w piśmiennictwie ekonomicznym tezy, w znacznej mierze zweryfikowanej naszymi doświadczeniami podczas pracy w nadzorze właścicielskim, iż stopień osiągnięcia założonego celu lub wiązki celów spółki jest miarą efektywności nadzoru nad zarządzaniem tą korporacją [Jeżak 2004; Zalega 2003].

3. Jakie jest miejsce rady nadzorczej w systemie nadzoru korporacyjnego?

Zasadnicze znaczenie w przypadku efektywności nadzoru korporacyjnego, niezależnie od przyjętego modelu *corporate governance*, ma skuteczny nadzór właścicielski. Organem kontroli właścicielskiej jest głównie instytucja rady nadzorczej spółki. *W poprawieniu jakości ładu korporacyjnego rola członków rad nadzorczych jest nie do przecenienia* – twierdzi W. Donaldson, prezes Amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych [Jeżak 2004].

Nasuwa się pytanie o kompetencje rady nadzorczej, jej strukturę, metody pracy, relacje z zarządem, jako organu nadzoru właścicielskiego, który powinien prawidłowo oceniać i skutecznie dyscyplinować zarząd do działań zgodnych z interesem spółki.

Przyjrzymy się rodzimym doświadczeniom w zakresie nadzoru właścicielskiego. Obowiązujący w Polsce Kodeks spółek handlowych [Ustawa *Kodeks...*] wyszczególnia dwie podstawowe funkcje rady nadzorczej spółki, a mianowicie funkcję nadzorczą i funkcję stanowiącą. Podstawowym zadaniem rady, w świetle obowiązującego prawa, jest stały nadzór nad działalnością spółki. Ponadto do kompe-

tencji rady należy m.in. powoływanie i odwoływanie członków zarządu, chyba że statut spółki stanowi inaczej.

Obowiązujące w naszym kraju uregulowania prawne dotyczące nadzoru właścicielskiego są wyrazem doktryny prawnej o wyraźnym rozdziale zarządzania od nadzoru w spółkach kapitałowych. Ze względu na zmiany dokonujące się w najlepiej rozwiniętych krajach europejskich (por. Francja i Niemcy), zmierzających w kierunku wyraźnej konwergencji rozwiązań modelu angloamerykańskiego (monistycznego) i kontynentalnego (dualistycznego), wyrażającej się umacnianiem orientacji prowłaścicielskiej w zarządzaniu spółkami kapitałowymi, zwiększeniu roli kontroli zewnętrznej przez tzw. dyrektorów zewnętrznych i zarazem doskonaleniu systemu kontroli wewnętrznej spółki, należy żałować, że w procesie formowania nowego kodeksu spółek, nie wykorzystano dostatecznie tych doświadczeń europejskich.

A. Dembiński, badając istotę narodowych modeli nadzoru korporacyjnego, tak pisze: (...) *obserwowany obecnie proces zbliżania się obydwu modeli w większym stopniu kieruje się w stronę modelu angloamerykańskiego, który przez Niemców traktowany jest jako swego rodzaju wzorzec (...) w fachowej prasie niemieckiej (...) znawcy tematu rozwodzą się na temat wyższości modelu anglosaskiego nad rodzimym* [Dembiński 2002].

Próbując ocenić skuteczność obowiązujących w Polsce uregulowań prawnych w zakresie nadzoru właścicielskiego, warto wskazać, iż niektóre zadania członków rady nadzorczej są sformułowane dość lakonicznie i faktycznie nie określają jednoznacznie zakresu obowiązków tegoż organu. Zapis ustawowy wskazuje m.in. na potrzebę bieżącego śledzenia wszelkich zjawisk zachodzących w przedsiębiorstwie i jego otoczeniu, które mogą stanowić o przyszłości spółki i jej strategicznych priorytetach biznesowych. Również obowiązek powoływania i odwoływania zarządu wymaga monitorowania i oceny pracy poszczególnych członków zarządu, a także oceny skuteczności systemów motywacyjnych w aspekcie założonych celów strategicznych spółki. Te i inne funkcje stałego nadzoru właścicielskiego rozszerzają w istocie działania rady nadzorczej, również na problemy rozwoju strategicznego spółki.

Jak oceniamy skuteczność nadzoru właścicielskiego w naszym kraju? Powszechna jest opinia specjalistów, że w polskim modelu nadzoru korporacyjnego centralnym organem jest rada nadzorcza. Potwierdziły to m.in. badania S. Rudolfa, w których 48% respondentów pozycję nadzorczą rady oceniło jako mocną, a 24% – jako bardzo mocną [Rudolf 2002]. Tak wysoka ocena wynika, jak się wydaje, z obowiązku podejmowania przez radę decyzji personalnych w sprawie zarządu oraz zwoływania nadzwyczajnego zgromadzenia akcjonariuszy. Niestety, profesjonalne badania i obserwacje praktyki gospodarczej dowodzą, iż silna pozycja rad nadzorczych nie idzie w parze z jakością ich pracy. Wyniki ankiety przeprowadzonej przez Deloitte&Touche, dotyczącej funkcjonowania rad nadzorczych w najlepszych spółkach kapitałowych, dowiodły braku odpowiednich kwalifikacji członków rad nadzorczych, głównie w zakresie finansów, ryzyka, kontroli wewnętrznej

oraz nadzoru nad zarządzaniem przedsiębiorstwem [Raport... 2002]. Podkreśla się również bierność w działaniu wielu rad nadzorczych oraz dużą rotację jej członków [Rudolf 2002].

W okresie transformacji szczególnie ważna jest sprawa nadzoru w spółkach kapitałowych, tzw. państwowych. W tej kwestii K. Zalega konkluduje: *Bez wątplenia niska jakość nadzoru w spółkach państwowych w Polsce prowadzi do oportunistycznych zachowań oraz nadużyć ze strony kierujących korporacjami* [Zalega 2002]. Powszechne jest przekonanie ekonomistów, że im bardziej konkretny właściciel, tym nadzór jest bardziej profesjonalny.

Nie rozwijając dyskusji na temat oceny jakości nadzoru właścicielskiego w Polsce, skoncentrujmy uwagę na koniecznych kierunkach zmian w pracy instytucji rad nadzorczych, które mogłyby, w ramach istniejącego stanu prawnego, zwiększyć efektywność ich działania na rzecz wartości i rozwoju spółki.

4. Jaki model nadzoru właścicielskiego zastosować w polskich spółkach?

Dyskusja nad kształtem modelu nadzoru właścicielskiego w Polsce toczy się od dawna i to w różnych środowiskach. W ostatnich latach, w trosce o zachowanie międzynarodowych standardów ładu korporacyjnego, ekonomiści instytucji rynku kapitałowego podejmują wiele konkretnych działań. Różne środowiska biznesowe i akademickie tworzą Kodeksy dobrych praktyk. Dokument *Dobre praktyki w spółkach publicznych w 2002* dotyczy również dobrych praktyk rad nadzorczych. Doświadczenia krajów o rozwiniętych rynkach kapitałowych wskazują, iż spółki deklarujące przestrzeganie dobrych obyczajów w biznesie uzyskują wyceny rynkowe swych akcji *wyższe od kilkunastu do nawet 30% w stosunku do porównywalnych firm, które tych zasad nie respektują* [Zalega 2002].

Nie rozwijając tego wątku, mimo że jest on ważny, spróbujmy, na miarę naszej wiedzy i doświadczenia z pracy w nadzorze korporacyjnym, sformułować swoje opinie na temat formuły nadzoru właścicielskiego w Polsce w aspekcie wzrostu jego skuteczności i efektywności.

Sprawą podstawową, jak się wydaje, jest wskazanie, ku jakim modelowym rozwiązaniom nadzoru korporacyjnego powinniśmy zmierzać: ku tzw. angloamerykańskiemu o jednopoziomowym systemie nadzoru (rada dyrektorów) czy raczej należy pozostać przy modelu kontynentalnym, o dwupoziomowym systemie nadzoru (rada nadzorcza – zarząd). Podzielamy w tej sprawie pogląd Z. Hockuby, uznanego autorytetu w tej dziedzinie. Autor ten wyraża pogląd, iż poprawa jakości nadzoru korporacyjnego *zależy nie tyle od importu instytucji „board of directors”, co raczej od podwyższania kompetencji i wiedzy członków rad nadzorczych, udziału w pracach rad członków niezależnych oraz stosowania zasad kodeksu dobrych spółek* [Hockuba 2002]. Efektywność nadzoru nie tkwi więc w wierności przenie-

sienia wypracowanych wzorców, lecz w wykorzystaniu w tej dziedzinie najlepszych praktyk dostosowanych do naszych rodzimych warunków.

A. Szumański zwraca uwagę, iż istniejące uwarunkowania prawne przesadzają, przynajmniej na najbliższy okres, o tym, że wprowadzenie jednopoziomowej struktury nadzoru i kontroli, wzorem państw anglosaskich, jest nierealne. Autor ten stwierdza wręcz: (...) *kraje o tradycji angloamerykańskiej, takie jak Wielka Brytania czy Francja, wybiorą stosowany już u nich od wielu lat model monistyczny, natomiast pozostałe kraje, wywodzące się z kultury prawnej germańskiej, w tym Polska, pozostaną przy modelu dwupoziomowym* [Domański 2003].

A. Dembiński, uczestnicząc w dyskusji nad przyszłością nadzoru korporacyjnego w Polsce, konkretyzuje problem, stwierdzając: *Polski model nadzoru korporacyjnego powinien z jednej strony charakteryzować się skutecznymi rynkowymi mechanizmami nadzoru i kontroli, dominacją inwestorów instytucjonalnych, z drugiej natomiast strony dążyć należy do poprawy wewnętrznych mechanizmów sprawowania kontroli nad zarządzaniem przedsiębiorstwami, głównie przez poprawę skuteczności i jakości działania rad nadzorczych oraz zwiększenie niezależności ich członków* [Dembiński 2003].

W dyskusji nad kształtem polskiego systemu nadzoru korporacyjnego podzielimy pogląd, iż nasz obecny system prawny uniemożliwia przeniesienie do naszych realiów modelu anglosaskiego, tzw. otwartego, choć przekonanie o jego wyższej efektywności w porównaniu z modelem kontynentalnym, o charakterze zamkniętym jest niemal powszechne. Fundamentalnym rozwiązaniem otwartego modelu nadzoru korporacyjnego jest jednopoziomowy system decyzyjno-kontrolny w postaci rady dyrektorów. W rozumieniu *National Association of Corporate Directors*, tj. amerykańskiego stowarzyszenia członków rad nadzorczych i zarządów, dyrektorzy są powiernikami, ludźmi, *których inni obdarzyli specjalnym zaufaniem i jako tacy są zobowiązani do przestrzegania obowiązku dbałości (care) i lojalności* [Lis 2002]. Dbałość najogólniej oznacza działanie w dobrej wierze, ze starannością i w najlepszym interesie korporacji. Lojalność dotyczy wymiaru etycznego członków rady i wiąże się ze sprostaniem danemu im mandatowi zaufania zgodnie z interesem korporacji. W tym kontekście nasuwa się pytanie, czy postępowanie członków rad nadzorczych i zarządu spółek zgodnie z zasadami dbałości i etyki, w naszych realiach prawnych, nie jest możliwe? Czy do tego celu niezbędna jest instytucja rady dyrektorów?

Nasza odpowiedź na oba pytania jest zdecydowanie negatywna. Przekonanie to wynika z naszych wieloletnich doświadczeń z pracy w nadzorze spółek z kapitałem zagranicznym. Akcjonariuszami strategicznymi przedmiotowych spółek były, i są zresztą nadal, amerykańskie i francuskie korporacje transnarodowe. Struktura własnościowa spółki znajdowała wyraz, w tych konkretnych przypadkach, w składzie rad nadzorczych. Było to niewątpliwie formalnym zabezpieczeniem interesu inwestora strategicznego. Jakie wynikają stąd wnioski natury ogólnej i szczegółowej?

Posiedzenia rad nadzorczych w zasadzie odbywały się z udziałem zarządów nadzorowanych spółek. Wyjątek stanowiły te części posiedzeń rady, na których dyskutowano o sprawach wynagrodzeń, systemu motywacji i oceny członków zarządu. Pozostałe posiedzenia rady były *quasi*-radą dyrektorów w rozumieniu systemu monistycznego, na których kolegialnie dyskutowano i podejmowano decyzje, z zachowaniem przypisanych prawem obowiązków i kompetencji obu organów. Decyzje te miały zwykle charakter strategiczny i były omawiane wedle przyjętego programu posiedzenia rady. W trakcie dyskusji podejmowano niekiedy, jeśli wynikało to z bieżących potrzeb, tematy szczegółowe, pośrednio związane z programem rady. Służyły one wyjaśnieniu czy też wsparciu pewnych decyzji operacyjnych leżących w gestii zarządu. Nie miały one oczywiście mocy uchwały, lecz wynikały z dbałości o interes spółki. W omawianych sytuacjach starano się przestrzegać (choć regulacje prawne nie były zawsze wystarczająco ostre) zapisów statutowych i regulaminowych spółki. Obecność na posiedzeniach radcy prawnego była gwarantem, zwłaszcza w sytuacjach spornych, zasadności podejmowanych uchwał w ramach posiadanych przez radę nadzorczą kompetencji. Doświadczenia te wskazują, że w warunkach polskich uregulowań formalnoprawnych możliwy jest pewien element konwergencji (w odniesieniu do rad nadzorczych, nie zaś – przynajmniej dotąd – posiedzeń zarządu), który wydaje się mieć pozytywny wpływ na efektywność firmy. Możliwe jest, czego dowiodła praktyka gospodarcza, by rada nadzorcza spółki wspólnie z zarządem kolegialnie dyskutowała i – o ile to konieczne i dopuszczane przez prawo – podejmowała ważne dla jej rozwoju decyzje. Oznacza to, że można, a nawet należy, wypracowywać skuteczny system kolektywnych działań rady nadzorczej i zarządu, nastawiony na osiąganie celów spółki. Jest to długi i żmudny proces, nie pozbawiony trudności, lecz warto go podjąć.

Należy zastanowić się, jakie warunki muszą być spełnione, by w rodzimych korporacjach funkcjonowały *quasi*-rady dyrektorów, skoncentrowane na długookresowym powiększaniu wartości spółki.

Przywołam w tym miejscu, po raz kolejny, opinię Z. Hockuby. Autor ten stwierdza, iż w istocie nie model czy też jego cechy decydują o skuteczności i efektywności nadzoru, lecz kompetencje i doświadczenie dyrektorów i członków rad nadzorczych, sposób ich wynagradzania, udział niezależnych dyrektorów w pracach tych gremiów, a także poziom kultury korporacyjnej (za: [Dembiński 2002]). Własne doświadczenia autorki z pracy w nadzorze korporacyjnym potwierdzają tę konkluzję. Problem ten jednak wymaga rozwinięcia.

Podstawową sprawą, naszym zdaniem, warunkującą w ogóle formę wspólnych merytorycznych posiedzeń rad nadzorczych i zarządu, jest poziom kultury korporacyjnej, a zwłaszcza przygotowanie tych osób do wykonywania swoich statutowych obowiązków.

W przywoływanych przedsiębiorstwach, jak wspomnieliśmy, inwestorami strategicznymi były, i są nadal, korporacje amerykańskie i francuskie. Ich przedstawiciele w radzie nadzorczej rekrutowano z grona wybitnych menedżerów, którzy skutecznie

aplikowali do tych przedsiębiorstw dobre tradycje, nowoczesne zasady i standardy zarządzania i nadzoru korporacyjnego, własne doświadczenia oraz wiedzę i osobistą kulturę. Reprezentanci rodzimych inwestorów w nadzorze i zarządzie, by stać się partnerami w biznesie, również musieli przestrzegać obowiązujących standardów międzynarodowych i zasad dobrych praktyk. Ów szybki efekt odbicia był widoczny również na niższych szczeblach decyzyjnych firm. Obserwowaliśmy ten proces z uznaniem. Nowe wzorce zachowań, nowe możliwości rozwoju kadr, nowy model zarządzania i nadzoru coraz częściej kreowały postawy proefektywnościowych zachowań pracowników w firmie. Po wielu latach dostosowań możemy zaryzykować stwierdzenie, iż w przedsiębiorstwach tych w coraz większym zakresie obowiązują międzynarodowe standardy ładu korporacyjnego. Nie oznacza to bynajmniej, iż w relacjach rada nadzorcza–zarząd spółki panuje zawsze harmonia i dominuje interes spółki i akcjonariuszy. Problem w tym, aby sytuacje kryzysowe umiejętnie pokonywać. Proces doskonalenia kultury korporacyjnej wydaje się nigdy nie kończyć, trwa nieustannie i ciągle jest daleki od doskonałości.

Ważna funkcja w procesie doskonalenia nadzoru korporacyjnego przypada instytucji tzw. niezależnego członka rady. Pomysł ten zrodził się w Stanach Zjednoczonych jako sposób na wzmocnienie pozycji akcjonariuszy mniejszościowych względem uprzywilejowanej pozycji akcjonariuszy większościowych. Idea ta znalazła powszechną akceptację, również w naszym kraju.

Opierając się na własnych doświadczeniach, wyrażamy przekonanie, iż autonomia członków rad nadzorczych dotyczy w pierwszej kolejności zarządu. „Sprytni” menedżerowie potrafią niekiedy skutecznie opanować członków rady i sprawić, że ostatecznie działają w interesie zarządu, zamiast działać w interesie spółki. W sytuacjach takich mamy do czynienia z wysokimi kosztami agencji, ze szkodą dla inwestorów. Z problemem tym autorki w swojej praktyce spotykały się szczególnie często.

Niezależność członków rady nadzorczej dotyczy również akcjonariusza większościowego. Sugeruje to, iż teoretycznie pożądana byłaby sytuacja wprowadzenia do rad nadzorczych członków niezależnych nie tylko od zarządu, ale również od akcjonariusza większościowego. Jednakże, z praktycznego punktu widzenia, trudno zrozumieć sytuację, że właściciel większościowy, ponoszący relatywnie wysokie ryzyko, nie może skutecznie dbać o swoje interesy. W praktyce konieczne jest zatem wypracowanie modelu współpracy członków rady nadzorczej, dostosowanego do konkretnych warunków korporacji.

W omawianych już przez nas spółkach z kapitałem zagranicznym rada nadzorcza była organem, który starał się przestrzegać zasady reprezentowania interesu wszystkich akcjonariuszy, dostosowując decyzje do interesu korporacji. W znanych nam przedsiębiorstwach dyskusja w sprawach objętych programem posiedzenia rady, pomimo liczebnej przewagi członków rady nadzorczej ze strony inwestora zagranicznego, toczyła się dopóty, dopóki nie osiągnięto porozumienia. Nie miały miejsca sytuacje, w których inwestor większościowy decydował o treści uchwały mocą posiadanych głosów.

Po raz kolejny potwierdza się teza, iż jakość nadzoru właścicielskiego zależy od tego, na ile jesteśmy powiernikami obdarzonymi specjalnym zaufaniem i przestrzegającymi obowiązku dbałości i lojalności. Normy te są zapewne dość czytelne i jasne dla każdego powiernika. Uczestnictwo w radzie powinno być kolektywnym wysiłkiem jej członków w realizacji interesów inwestorów i pozostałych interesariuszy korporacji. Jest to postawa możliwa i, naszym zdaniem, jedynie słuszna, służy bowiem ostatecznie interesowi spółki.

Istotnym warunkiem skutecznego działania rady nadzorczej jest jej aktywność w inicjowaniu ważnych dla spółki przedsięwzięć. Powinny one być objęte programem posiedzeń rady, wcześniej przygotowane od strony merytorycznej i następnie dyskutowane z udziałem zarówno członków zarządu, jak i pracowników firmy odpowiedzialnych za dany problem. Mogą one dotyczyć przykładowo: strategii rozwoju produkcji, strategii promocji, optymalizacji kosztów, projektów inwestycyjnych, ryzyka spółki, jakości i transferu usług. Działania te powinny inspirować zarząd do podejmowania nowych inicjatyw racjonalizujących rozwój korporacji.

Pozycję rady nadzorczej jako organu nadzoru właścicielskiego wzmacniałaby również, jak sądzimy, praktyka sporządzania corocznej własnej oceny sytuacji, zwłaszcza finansowej, spółki. Taki wewnętrzny dokument byłby podsumowaniem sukcesów, zaniedbań i zagrożeń przedsiębiorstwa. Służyłby również ocenie jakości pracy zarządu w danym roku budżetowym.

Wyrazamy także pogląd, iż rada nadzorcza, w ramach swoich kompetencji, powinna aktywnie oddziaływać, poprzez przygotowanie i zatwierdzenie systemu motywacji członków zarządu, na efektywność ich pracy. System motywacji zarządu powinien być jasny i powiązany z konkretnymi celami spółki, np. o charakterze finansowym, efektywnościowym, technicznym, jakościowym itp.

Efektywne działanie rady nadzorczej wymaga przede wszystkim kompletnych, rzetelnych i dostarczonych na określony moment informacji dotyczących korporacji. Rada nie powinna omawiać na posiedzeniach spraw, które jej zdaniem nie zostały przygotowane z należytą starannością i z odpowiednim wyprzedzeniem. Powinien zostać opracowany sprawny system przepływu informacji na linii zarząd-rada nadzorcza. Wiele istotnych zaleceń w tym zakresie jest zawartych w tzw. Kodeksach dobrych praktyk, które mają charakter norm etycznych, swoistych wzorów postępowania uznanych w danym środowisku za właściwe i pożyteczne.

W niniejszym artykule w niewielkim zaledwie stopniu omówiono niektóre problemy związane z nadzorem korporacyjnym. Mamy świadomość potrzeby otwartej dyskusji nad tym ważnym dla rozwoju polskiej gospodarki zagadnieniem. Nadzór korporacyjny w naszym kraju jest domeną prawa, a w krajach najlepiej rozwiniętych na świecie, zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych i w Wielkiej Brytanii, zbliża się do zarządzania. Taki punkt widzenia powinien również obowiązywać w Polsce. System nadzoru właścicielskiego ostatecznie powinien zapewnić równowagę pomiędzy celami inwestorów a celami pozostałych interesariuszy i zarazem kreować długookresowy wzrost wartości korporacji.

Literatura

- Berle A., Means G., *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan, New York 1932.
- Dembiński A., *Polski model nadzoru korporacyjnego*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2002, nr 11.
- Dembiński A., *Zamknięty model nadzoru korporacyjnego*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2003, nr 1.
- Hockuba Z., *Czy „board of directors” to model dla polskich przedsiębiorstw?*, Serock 2002.
- Jeżak J., *Nadzór korporacyjny w sytuacji kryzysowej przedsiębiorstwa: rady nadzorczej*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2004, nr 6.
- Jerzemowska M., *Nadzór korporacyjny*, Warszawa 2002.
- Lis K., *Fiduciary duties czyli obowiązki powiermicze*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2002, nr 12.
- McCahery, Moerland P., Raaijmakers T., *Convergence and Diversity of Corporate Governance Regimes and Capital Markets*, Oxford University Press, 2000.
- Raport Deloitte&Touche, *Czy rady nadzorcze dobrze spełniają swoje obowiązki?*, sierpień 2002.
- Rappaport A., *Wartość dla akcjonariuszy*, Warszawa 1999.
- Smith A., *An Enquiry into Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Random Hause, New York 1937.
- Ustawa Kodeks spółek handlowych z dnia 15 września 2000 r. (DzU 2000 nr 94, poz. 1037).
- Rudolf S. (red.), *Efektywny nadzór korporacyjny. Teoria i praktyka*, Warszawa 2002.
- Ważne nie tylko wyniki*, „Rzeczpospolita”, 9 lipca 2002.
- Zalega K., *Nadzór bankowy i corporate governance a konkurencyjność sektora bankowego*, „Bank i Kredyt”, lipiec 2003.
- Zalega K., *Po co nam efektywny nadzór właścicielski?*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2002, nr 78.
- Zasady nadzoru korporacyjnego OECD*, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa 1999.

EFFECTIVE CORPORATE GOVERNANCE – NEED OR MYTH

Summary

In the environment of globalization and rising enterprise competitiveness in Europe and worldwide, corporate governance has become an important factor indicating country position on international market. We are at the beginning of the process of developing and implementing standards of corporate governance in Poland. There is a discussion over the corporate governance in many different societies. The article is an element of this discussion. The authors focuses on the model of corporate governance in Poland and the conditions of its effectiveness and efficiency.