

SKARB PAŃSTWA A DZIAŁALNOŚĆ GOSPODARCZA

redakcja naukowa
Andrzej Kidyba

MONOGRAFIE LEX



LEX

a Wolters Kluwer business

SKARB PAŃSTWA A DZIAŁALNOŚĆ GOSPODARCZA

redakcja naukowa
Andrzej Kidyba



LEX

a Wolters Kluwer business

Warszawa 2014

Stan prawny na 1 lipca 2014 r.

Wydawca
Magdalena Przek-Ślesicka

Redaktor prowadzący
Joanna Cybulska

Opracowanie redakcyjne
Dagmara Wachna

Łamanie
Wolters Kluwer

Układ typograficzny
Marta Baranowska

Ta książka jest wspólnym dziełem twórcy i wydawcy. Prosimy, byś przestrzegał przysługujących im praw. Książkę możesz udostępnić osobom bliskim lub osobiście znanym, ale nie publikuj jej w internecie. Jeśli cytujesz fragmenty, nie zmieniaj ich treści i koniecznie zaznacz, czyje to dzieło. A jeśli musisz skopiować część, rób to jedynie na użytek osobisty.

**prawolubni**

SZANUJMY PRAWO I WŁASNOŚĆ
Więcej na www.legalnakultura.pl
POLSKA IZBA KSIĄŻKI

© Copyright by
Wolters Kluwer SA, 2014

ISBN 978-83-264-3310-8

ISSN 1897-4392

Wydane przez:
Wolters Kluwer SA

Dział Praw Autorskich
01-208 Warszawa, ul. Przyokopowa 33
tel. 22 535 82 00, fax 22 535 81 35
e-mail: ksiazki@wolterskluwer.pl

www.wolterskluwer.pl
księgarnia internetowa www.profinfo.pl

Spis treści

Wykaz skrótów / 13

Uwagi wstępne / 15

Część I

Skarb Państwa i spółki Skarbu Państwa w działalności gospodarczej / 17

Maria Aluchna

Dobre praktyki *corporate governance*. Doświadczenia spółek giełdowych jako wskazówka dla spółek Skarbu Państwa / 19

1. Wprowadzenie / 19
2. Nadzór korporacyjny / 20
 - A. Cele nadzoru korporacyjnego / 20
 - B. Praktyka nadzoru korporacyjnego / 22
3. Dobre praktyki *corporate governance* / 26
 - A. Założenia dobrych praktyk / 26
 - B. Obszary dobrych praktyk / 29
4. Dobre praktyki spółek giełdowych w spółkach Skarbu Państwa / 33
 - A. Dobre praktyki nadzoru korporacyjnego w Polsce / 33
 - B. Doświadczenia spółek giełdowych jako wskazówki dla spółek Skarbu Państwa / 40
5. Wnioski / 43

Małgorzata Dumkiewicz

Działanie w interesie spółki w kontekście podmiotów należących do grupy kontrolowanej przez Skarb Państwa / 45

1. Wprowadzenie / 45

2. Specyfika funkcjonowania spółek Skarbu Państwa powstałych w ramach procesów komercjalizacji i prywatyzacji oraz jej wpływ na treść obowiązku działania w interesie spółki / 45
3. Uwzględnianie interesu grupy spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa (lub poszczególnych spółek należących do tej grupy) a odpowiedzialność za działanie na szkodę spółki (art. 293 i 483 k.s.h.) / 50
4. Wnioski / 55

Bartłomiej Gliniecki

Nadzór nad strukturami holdingowymi z udziałem spółek Skarbu Państwa / 57

1. Wprowadzenie / 57
2. Grupy kapitałowe z udziałem spółek Skarbu Państwa – wolnorynkowa działalność finansowana z publicznych środków / 58
3. Optymalizacja rozbudowanej struktury organizacyjnej czy ucieczka przed nadzorem państwowym? / 59
4. Nadzór nad grupami kapitałowymi z udziałem spółek Skarbu Państwa *de lege lata* / 61
5. Wnioski / 64

Filip Grzegorzczak

Spółki z udziałem Skarbu Państwa – zagadnienie nadzoru w ujęciu systemowym / 66

1. Wprowadzenie / 66
2. Nadzór z perspektywy podmiotów, których nadzór dotyczy / 67
3. Nadzór z perspektywy nadzorującego / 71
4. Wnioski / 75

Wojciech J. Katner, Wiktor P. Matysiak

Warunki prawne uczestnictwa państwa w gospodarce III Rzeczypospolitej / 78

1. Wprowadzenie / 78
2. Udział bezpośredni państwa w gospodarce / 82
3. Pośredni udział państwa w gospodarce – akcjonariat Skarbu Państwa / 85

4. Udział pośredni Skarbu Państwa w gospodarce – problem interesu publicznego i interwencjonizmu państwowego / 87
5. Działalność gospodarcza o szczególnym znaczeniu – problem tzw. złotej akcji / 91

Remigiusz Lewandowski

Narodowy wytwórca banknotów, dokumentów i towarzyszących im systemów IT we współczesnej gospodarce – studium przypadku PWPW S.A. / 98

1. Wprowadzenie / 98
2. Znaczenie PWPW dla państwa i gospodarki narodowej / 100
 - A. Skala działalności PWPW / 102
 - B. Udział PWPW w systemie bezpieczeństwa narodowego / 103
 1. Wybrane przepisy regulujące realizację misji bezpieczeństwa państwa przez podmioty gospodarcze / 103
 2. Działalność PWPW a podstawowy interes bezpieczeństwa państwa / 106
 3. Działalność PWPW a bezpieczeństwo ekonomiczne i bezpieczeństwo państwa / 107
3. Potencjał własny PWPW / 116
 - A. Innowacyjność PWPW / 116
 - B. Ekspansja zagraniczna PWPW / 118
4. W kierunku strategii narodowych czempionów / 122
5. Wnioski / 125

Agnieszka Malarewicz-Jakubów, Renata Tanajewska

Uczestniczenie państwa w obrocie gospodarczym na przykładzie przedsiębiorstw użyteczności publicznej oraz przedsiębiorstw komunalnych / 127

1. Wprowadzenie / 127
2. Cel działalności przedsiębiorstw użyteczności publicznej oraz przedsiębiorstw komunalnych / 130
3. Podstawowe zasady uczestniczenia państwa w przedsiębiorstwach użyteczności publicznej oraz w przedsiębiorstwach komunalnych / 135
4. Wyniki badań statystycznych / 139

5. Wnioski / 140

Przemysław Malinowski

Pozycja prawna Skarbu Państwa w spółkach partnerstwa publiczno-prywatnego – wybrane zagadnienia / 142

1. Wprowadzenie / 142
2. Zawiązanie spółki – kilka uwag na tle ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym / 142
3. Zasada jednomyślności w odniesieniu do art. 15 u.p.p.p. / 149
4. Pozycja Skarbu Państwa w odniesieniu do regulacji art. 16 i 11 u.p.p.p. / 151
5. Wnioski / 156

Aldona Piotrowska

Bank Gospodarstwa Krajowego jako bank państwowy / 158

1. Wprowadzenie / 158
2. Specyfika udziału Skarbu Państwa w działalności gospodarczej / 158
3. BGK jako przedsiębiorstwo publiczne / 163
4. Powstanie BGK a nadzór wstępny KNF / 165
5. Bank państwowy a swoboda przedsiębiorczości / 168
6. Kapitał banku państwowego / 170
7. Nadzór struktury organów BGK / 172
8. Zakres działalności banku a ryzyko związane z działalnością / 176
9. Wnioski / 177

Tomasz Siemiątkowski

Spółka Skarbu Państwa to nie przedsiębiorstwo państwowe / 179

1. Wprowadzenie / 179
2. Członkowie Zarządu i Rady Nadzorczej w praktyce spółek Skarbu Państwa / 180
3. Polityka personalna w spółkach Skarbu Państwa / 185
4. Środki umożliwiające profesjonalizację spółek Skarbu Państwa / 186
5. Wnioski / 188

Piotr Wiatrowski

Niekonstytucyjna regulacja tzw. konkursów do rad nadzorczych spółek Skarbu Państwa / 189

1. Wprowadzenie / 189
2. Procedura obsadzania rad nadzorczych spółek Skarbu Państwa / 191
3. Naruszenia zasad konstytucyjnych / 194
4. Wnioski / 198

Jakub Jan Zięty

Rozwiązanie rady nadzorczej jednoosobowej spółki Skarbu Państwa z mocy prawa / 199

1. Wprowadzenie / 199
2. Zakres podmiotowy art. 14 ust. 1 u.w.o.k.p. / 200
3. Przesłanki rozwiązania rady nadzorczej z mocy prawa / 208
4. Przykładowe sposoby naruszenia przepisów ustawy o wynagradzaniu / 209
5. Skutki naruszenia przepisów ustawy o wynagradzaniu / 215
6. Wnioski / 216

Część II

Skarb Państwa w stosunkach obligacyjnych / 219

Anna Fermus-Bobowiec

Skarb Państwa jako strona umowy w sprawie zamówienia publicznego zawieranej z przedsiębiorcą a zasada swobody umów / 221

1. Wprowadzenie / 221
2. Podjęcie decyzji co do zawarcia umowy w sprawie zamówienia publicznego / 223
3. Wybór kontrahenta / 226
4. Kształtowanie treści umowy w sprawie zamówienia publicznego / 227
5. Zmiana treści umowy w sprawie zamówienia publicznego / 233

6. Forma umowy w sprawie zamówienia publicznego / 238
7. Wnioski / 239

Jan Lic

Potrącenie z wierzytelności Skarbu Państwa / 240

1. Wprowadzenie / 240
2. Potrącenie z wierzytelności Skarbu Państwa w orzecznictwie sądowym / 241
3. Stanowisko doktryny / 243
4. Rozstrzygnięcie ustawowe / 245
5. Stanowisko własne / 247
6. Wnioski / 255

Sylvia Łazarewicz

Szczególna ochrona podwykonawców robót budowlanych w inwestycjach Skarbu Państwa – przesadna zapobiegliwość czy uzasadniona konieczność? / 256

1. Wprowadzenie / 256
2. Ochrona podwykonawców robót budowlanych przewidziana w kodeksie cywilnym / 257
 - A. Solidarna odpowiedzialność inwestora i wykonawcy za zapłatę wynagrodzenia podwykonawcy robót budowlanych (art. 647¹ k.c.) / 258
 - B. Gwarancja zapłaty za roboty budowlane (art. 649¹–649⁵ k.c.) / 259
3. Ochrona podwykonawców robót budowlanych przewidziana w ustawie o spłacie niektórych niezaspokojonych należności przedsiębiorców, wynikających z realizacji udzielonych zamówień publicznych / 261
 - A. Zakres podmiotowy ustawy / 261
 - B. Zakres roszczeń podlegających zaspokojeniu na podstawie ustawy o spłacie niektórych niezaspokojonych należności przedsiębiorców / 262
4. Styk regulacji kodeksu cywilnego i ustawy o spłacie niektórych niezaspokojonych należności przedsiębiorców / 263
5. Wnioski / 266

Anna Rzetelska

**Sytuacja prawna Skarbu Państwa jako poręczyciela
(gwaranta) na podstawie ustawy z 1997 r. / 268**

1. Wprowadzenie / **268**
2. Zakres zastosowania ustawy z dnia 8 maja 1997 r. / **270**
3. Ogólne zasady udzielania poręczeń i gwarancji Skarbu Państwa / **273**
4. Ustawa z 1997 r. w orzecznictwie / **277**
5. Wnioski / **283**

Noty o autorach / **285**

Wykaz skrótów

Akty prawne

- k.c.** ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (tekst jedn.: Dz. U. z 2014 r. poz. 121 z późn. zm.)
- k.k.** ustawa z dnia 6 czerwca 1997 r. – Kodeks karny (Dz. U. Nr 88, poz. 553 z późn. zm.)
- Konstytucja** Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz. U. Nr 78, poz. 483 z późn. zm.)
- k.p.** ustawa z dnia 26 czerwca 1974 r. – Kodeks pracy (tekst jedn.: Dz. U. z 1998 r. Nr 21, poz. 94 z późn. zm.)
- k.p.a.** ustawa z dnia 14 czerwca 1960 r. – Kodeks postępowania administracyjnego (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 267 z późn. zm.)
- k.p.c.** ustawa z dnia 17 listopada 1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (tekst jedn.: Dz. U. z 2014 r. poz. 101 z późn. zm.)
- k.s.h.** ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 1030 z późn. zm.)
- p.p.s.a.** ustawa z 30 sierpnia 2002 r. – Prawo o postępowaniu przed sądami administracyjnym (tekst jedn.: Dz. U. z 2012 r. poz. 270 z późn. zm.)

u.s.d.g. ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 672 z późn. zm.)

Czasopisma i wydawnictwa promulgacyjne

Biul. SN Biuletyn Sądu Najwyższego

Mon. Praw. Monitor Prawniczy

OSA Orzecznictwo Sądów Apelacyjnych

OSN Orzecznictwo Sądu Najwyższego

OSNC Orzecznictwo Sądu Najwyższego. Izba Cywilna

OSNKW Orzecznictwo Sądu Najwyższego. Izba Karna i Wojskowa

OSNP Orzecznictwo Sądu Najwyższego Izba Pracy, Ubezpieczeń Społecznych i Spraw Publicznych

OSPİKA Orzecznictwo Sądów Polskich i Komisji Arbitrażowych

OTK Orzecznictwo Trybunału Konstytucyjnego

OTK-A Orzecznictwo Trybunału Konstytucyjnego; zbiór urzędowy, Seria A

PiP Państwo i Prawo

PPH Przegląd Prawa Handlowego

PS Przegląd Sądowy

Inne

SA Sąd Apelacyjny

SN Sąd Najwyższy

TK Trybunał Konstytucyjny

Uwagi wstępne

Skarb Państwa jest szczególną osobą prawną. Jego rola w prawie prywatnym i prawie publicznym wciąż wymaga badań. Równie szczególne są problemy związane z podmiotowością gospodarczą Skarbu Państwa, a więc jego udziałem w obrocie gospodarczym. To ostatnie wywołuje spore kontrowersje i wiąże się z kluczowym pytaniem – czy Skarb Państwa powinien uczestniczyć w działalności gospodarczej, a jeżeli tak, to w jaki sposób? Jak połączyć władztwo państwa z uczestnictwem w rynkowych procesach opartych o reguły konkurencji, niewykorzystywaniem swojej szczególnej pozycji itd.?

Skarb Państwa, będący upostaciowieniem państwa, posiada szczególną pozycję w stosunku do innych podmiotów. Z jednej strony mamy więc sferę imperium, a z drugiej dominium.

Problem uczestniczenia Skarbu Państwa w działalności gospodarczej należy postrzegać również z punktu widzenia podmiotów, które tworzy: jednoosobowych spółek Skarbu Państwa, spółek z jego większościowym udziałem, czy takich, w których jest współnikiem mniejszościowym. Ale przecież nie tylko spółki są „wehikułem” prawnym, po który sięga Skarb Państwa. Co prawda w nieco innej formule, ale wykorzystuje on też funkcje organu założycielskiego w przedsiębiorstwach państwowych. Nie można zapominać, że banki również mogą być w pełni państwowe (np. Bank Gospodarstwa Krajowego), a więc w pełni zależne od państwa.

Pewnym dylematem pozostaje więc forma prawna, jaką może wykorzystywać państwo dla uczestniczenia w działalności gospodarczej. W związku z tym rodzi się pytanie, czy obecnie dobre jest łączenie formy spółki akcyjnej z udziałem Skarbu Państwa z upublicznieniem tych spółek? Czy da się zawsze pogodzić wodę z ogniem; czy można realizować w pełni nadzór, kontrolę, wykorzystywać prawo do informacji itd.? Czy nie lepiej byłoby może powrócić do formuły przedsiębior-

stwa państwowego w zmodyfikowanej nieco formule, przystającej do współczesności, aby państwo mogło uczestniczyć w działalności gospodarczej? Stąd konieczność badań nad nową formą prowadzenia działalności gospodarczej, jaką mogłoby być choćby przedsiębiorstwo użyteczności publicznej.

Inna kwestia to skala zaangażowania państwa w procesy gospodarcze. Czy powinno ono być aktywne czy pasywne i jakie instrumenty powinno wykorzystywać. Już dzisiaj widać, że wykorzystywanie Skarbu Państwa w charakterze poręczyciela czy gwarancji sprawdza się lepiej niż próba konkurowania z innymi przedsiębiorcami.

Zdaję sobie sprawę, że skala problemów, którą należy badać, jest wielka. Mam nadzieję, że opracowanie niniejsze choć w części da Państwu odpowiedzi na stawiane pytania.

Prezentowana publikacja jest efektem Ogólnopolskiej Konferencji Naukowej „Skarb Państwa a działalność gospodarcza”, zorganizowanej m.in. przez Katedrę Prawa Gospodarczego i Handlowego UMCS, która odbyła się w Lublinie 24 października 2013 r.

Lublin, 30 maja 2014 r.

Prof. zw. dr hab. Andrzej Kidyba

Część I

Skarb Państwa i spółki Skarbu Państwa w działalności gospodarczej

Dobre praktyki *corporate governance*. Doświadczenia spółek giełdowych jako wskazówka dla spółek Skarbu Państwa

1. Wprowadzenie

Dobre praktyki nadzoru korporacyjnego (*corporate governance*) oferujące zestaw pożądaných działań realizowanych przez spółki w odniesieniu do aktywności akcjonariuszy, funkcjonowania rady, polityki informacyjnej czy strukturyzowania płacy zarządzających stają się oczywistym standardem, bez którego trudno jest uzyskać zainteresowanie ze strony inwestorów. Choć tradycyjnie zarówno badania naukowe, jak i wdrażane regulacje z zakresu nadzoru korporacyjnego dotyczą głównie spółek giełdowych, coraz częściej dorobek *corporate governance* wykorzystywany jest przez inne typy organizacji, jak administracja publiczna, organizacje sieciowe, pozarządowe czy pożytku publicznego, oraz przez projekty. Doświadczenia *corporate governance*, szczególnie te odnoszące się do stosowania dobrych praktyk, wydają się być także szczególnie istotne dla spółek Skarbu Państwa, gdyż mogą dostarczyć konkretnych wskazówek dotyczących poprawy jakości nadzoru nad tymi przedsiębiorstwami.

Celem niniejszego artykułu jest identyfikacja zapisów dokumentów dobrych praktyk nadzoru korporacyjnego adresowanych do spółek giełdowych wraz ze wskazaniem ich obszarów i podstawowych założeń przy formułowaniu podobnego dokumentu dla spółek Skarbu Państwa. Nurt dobrych praktyk *corporate governance*, mający swój początek w Wielkiej Brytanii we wczesnych latach 90., rozwinął się na skalę międzynarodową i doprowadził do sformułowania rekomendacji

wdrażanych na większości giełd na świecie. Pomimo wciąż istotnych różnic między poszczególnymi narodowymi systemami *corporate governance* zapisy dokumentów dobrych praktyk są bardzo zbliżone i oferują podobny zestaw rekomendacji. Szczególną uwagę poświęcono dokumentowi „Dobre praktyki spółek notowanych na GPW w Warszawie”, który obowiązuje spółki giełdowe notowane w naszym kraju. Praktyka stosowania dobrych praktyk zarówno za granicą, jak i w Polsce wskazuje na główne zalety, jak i ograniczenia tego typu dokumentów. Doświadczenia uzyskane w ciągu ponad dziesięciu lat obowiązywania dobrych praktyk nadzoru korporacyjnego na GPW w Warszawie mogą stanowić cenne źródło obserwacji w odniesieniu do efektywności poszczególnych rekomendacji oraz strategii spółek w reakcji na konkretne zapisy. Tego typu obserwacje mogą stać się użyteczne dla spółek Skarbu Państwa, a na ich bazie można sformułować pewne ogólne zalecenia i wskazówki dla ewentualnego tworzenia podobnego dokumentu dla spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa.

Niniejsze opracowanie ma następującą strukturę: w pierwszym punkcie przybliżono problematykę nadzoru korporacyjnego, wskazując na jego cele i praktyczne zastosowanie, przy jednoczesnym zasygnalizowaniu złożoności tej problematyki, w punkcie drugim omówiono założenia i rekomendacje dokumentów dobrych praktyk, które są kodeksami środowiskowymi powszechnie formułowanymi i obowiązującymi na większości giełd na świecie. W punkcie tym odniesiono się do obowiązującego w Polsce dokumentu „Dobre praktyki spółek notowanych na GPW w Warszawie” wraz ze wskazaniem jego głównych zaleceń. W punkcie trzecim natomiast sformułowano ogólne wskazówki dla spółek Skarbu Państwa, wykorzystujące doświadczenia stosowania dobrych praktyk przez spółki giełdowe. Wnioski zawarto w podsumowaniu.

2. Nadzór korporacyjny

A. Cele nadzoru korporacyjnego

Problematyka nadzoru korporacyjnego (*corporate governance*) jest jednym z najdynamiczniej rozwijających się zagadnień zarówno w naukach ekonomicznych, jak i prawnych. W naukach ekonomicznych badania prowadzone są głównie w nurcie nauk o zarządzaniu, finansach

czy ekonomii¹, podczas gdy w naukach prawnych spotyka się najczęściej opracowania dotyczące funkcjonowania spółek, regulacji finansowych oraz porównawczych analiz systemów prawnych występujących na świecie. Warto także zwrócić uwagę, iż analizy nadzoru korporacyjnego prowadzone są w innych naukach, w tym w politologii, socjologii czy nawet psychologii. Dyskusja nad różnymi ujęciami i różnorodnością teorii tłumaczących funkcjonowanie mechanizmów nadzorczych wykracza poza temat niniejszego opracowania, jednak wielość perspektyw badawczych wskazuje z jednej strony na aktualność tej problematyki, z drugiej zaś na jej złożoność i konieczność interdyscyplinarnego podejścia przy tłumaczeniu poszczególnych zjawisk i zależności między nimi. Z perspektywy nauk ekonomicznych nadzór korporacyjny (czasem okreśłany także mianem ładu) definiowany jest jako zestaw mechanizmów i instytucji, których celem jest zapewnienie możliwie najefektywniejszego działania przedsiębiorstw poprzez zbliżanie interesów grup zainteresowanych ich funkcjonowaniem². Ten zestaw mechanizmów i instytucji jest zależny od struktury własności spółek w danym kraju, dominujących sposobów ich finansowania, funkcjonującego modelu rady, praktyki gospodarczej oraz stopnia rozwoju systemu finansowego³. Zestaw mechanizmów i instytucji oraz ich efektywność są także umocowane w systemie prawnym, który poprzez regulacje funkcjonowania spółek, zasady rachunkowości, regulacje rynku finansowego, ale również przepisy prawa pracy czy zagadnienia interwencji państwa kształtuje system *corporate governance* i wpływa na praktykę działania spółek, inwestorów i pośredników.

Zgodnie z definicją przyjętą przez OECD nadzór korporacyjny dąży do zapewnienia realizacji celów i oczekiwań grup interesariuszy takich jak akcjonariusze, pracownicy, klienci, dostawcy, społeczności lokalne⁴. *Corporate governance* obejmuje zestawy mechanizmów kon-

¹ Cz. Mesjasz, *Ład (nadzór) korporacyjny. Geneza, definicje i podstawowe problemy* (w:) D. Dobija, I. Koładkiewicz, *Ład korporacyjny*, Warszawa 2011, s. 15–52; K. Oplustil, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, Warszawa 2010, s. 3–12; J. Jeżak, *Ład korporacyjny. Doświadczenia światowe oraz kierunki rozwoju*, Warszawa 2010, s. 164–196.

² K. Baker, R. Anderson, *Corporate governance. A synthesis of theory, research and practice*, Hoboken, New Jersey 2010.

³ K. Oplustil, *Instrumenty...*, s. 181–185.

⁴ OECD, *Principles of corporate governance*, 2004, <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>.

trolnych i motywacyjnych, które mają na celu zwiększanie efektywności spółki przy zapewnianiu ochrony interesów akcjonariuszy i ograniczeniu ryzyka funkcjonowania przedsiębiorstwa. Realizacja tych celów jest wspierana przez wdrażanie regulacji i dobrych praktyk, które określają prawa i obowiązki stron, jak również formułują standardy i rekomendacje odnośnie do poszczególnych obszarów relacji między akcjonariuszami, zarządem a radą nadzorczą oraz uczestnikami rynku kapitałowego⁵. Wśród mechanizmów kontrolnych wyróżnia się mechanizmy wewnętrzne, obejmujące strukturę własności i głosów, rolę kredytodawcy, funkcjonowanie rady (nadzorczej lub dyrektorów) i rolę pracowników, oraz mechanizmy zewnętrzne, do których należą: rynek kapitałowy i rynek kontroli korporacji (wrogie przejęcia), rynek talentów menedżerskich, rynek długu, polityka regulacyjna czy praktyka gospodarcza⁶. Do mechanizmów motywacyjnych zalicza się przede wszystkim kształtowanie wynagrodzenia najwyższej kadry menedżerskiej i stosowanie różnego rodzaju bodźców zbliżających interesy zarządzających do oczekiwań inwestorów. Wykorzystywanie różnego zestawu mechanizmów wraz z uwzględnieniem specyfik narodowych (kultura, ład instytucjonalny, system prawny, system polityczny) doprowadziło do wykształcenia się systemów narodowych, które w zróżnicowany sposób realizują sformułowane cele⁷. Systemy te nie są jednak statyczne, ale ewoluują wraz z dynamicznymi zmianami na rynku kapitałowym i w poszczególnych sektorach, zarówno na poziomie regulacji krajowych i międzynarodowych, jak i w reakcji na spowolnienie gospodarcze⁸.

B. Praktyka nadzoru korporacyjnego

Tradycyjnie nadzór korporacyjny dotyczy funkcjonowania spółek giełdowych i zajmuje się problemami wynikającymi z rozdziału własności i kontroli, które pojawiają się w przypadku rozwoju spółki, wycofania się założycieli bądź właścicieli z zarządzania i zatrudnienia profesjonalnych menedżerów. Oznacza to, że do pełnienia funkcji zarządczych delegowane są osoby nieposiadające udziałów we własności spółki (lub

⁵ K. Baker, R. Anderson, *Corporate governance...*

⁶ B. Wolf, *The effects of agency problems on the financial behavior, performance and efficiency of German industrial stock corporations*, Frankfurt am Main 1999.

⁷ C. Mallin, *Corporate governance*, Oxford 2004.

⁸ D. Larcker, B. Tayan, *Corporate governance matters*, New Jersey 2011, s. 23–59.

posiadające niewielkie udziały, z reguły na poziomie około 1–3% głosów)⁹. Podstawowym zadaniem *corporate governance* w tego typu spółkach jest ograniczenie konfliktów między akcjonariuszem a zarządzającym, które leżą w centrum zainteresowania teorii pryncypała i agenta, oraz taka konstrukcja kontraktów i struktury nadzorczej, która zapewni zbliżenie oczekiwań obu tych grup¹⁰. Ze względu bowiem na różne podejście do ryzyka, różny horyzont obecności w spółce oraz asymetrię informacyjną zakłada się występowanie sprzeczności interesów między akcjonariuszami a menedżerami¹¹. Problemy te przybierają na sile w przypadku bardzo rozdrobnionej struktury akcjonariatu, w której wyróżnia się np. kilkuset akcjonariuszy przy najwyższych udziałach nieprzekraczających 10% głosów. Oznacza to problemy z koordynacją działań i konieczność poszukiwania konsensusu między różnymi grupami akcjonariuszy, których obecność w spółce oparta jest na różnych strategiach i zakładać może odmienne cele lub różne metody realizacji podobnych celów. Kolejne analizy *corporate governance* i rosnąca świadomość istnienia różnych typów struktur własności przyczyniły się do wzrostu zainteresowania spółkami o skoncentrowanym akcjonariacie, jakie dominują w krajach Europy kontynentalnej, Azji czy Ameryki Łacińskiej i bardzo często spotykane są w gospodarkach wschodzących. Badania nadzoru korporacyjnego, w tym analizy problemów agencyjnych, dotyczą metod łagodzenia konfliktów między akcjonariuszem większościowym a akcjonariuszami mniejszościowymi. Bardzo rozwinął się także wątek aplikacji zasad nadzoru korporacyjnego do firm rodzinnych czy korporacji funkcjonujących w ramach grup kapitałowych, gdzie spółka-matka kształtuje system nadzoru właścicielskiego nad spółkami zależnymi poprzez wykorzystywanie specyficznych rozwiązań organizacyjnych i kontrolnych.

⁹ M. Jensen, W. Meckling, *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*, Journal of Financial Economics 1976, vol. 3, no. 4, s. 305–360 oraz *Separation of ownership and control*, Journal of Law and Economics 1983, vol. XXVI; E. Fama, M. Jensen, *Agency problems and residual claims*, Journal of Law and Economics 1983, vol. XXVI.

¹⁰ L. Zingales, *Corporate governance*, Chicago 1997; M. Lashgar, *Corporate governance: theory and practice*, Journal of American Academy of Business 2004, vol. 5, no. 1/2, s. 46–52.

¹¹ M. Jensen, C. Smith, *Stockholder, manager and creditor interests: applications of agency theory* (w:) E. Altman, M. Subrahmanyam (eds.), *Recent advances in corporate finance*, Homewood 1985.

Innym potencjalnie interesującym obszarem jest możliwość stosowania rozwiązań *corporate governance* w złożonych relacjach międzyorganizacyjnych, jakie spotyka się w przypadku struktur sieciowych, relacji kooperacji, sieci aliansów czy przedsięwzięć typu *joint venture*. Współcześnie dorobek *corporate governance* jest wykorzystywany także w organizacjach typu *non profit*, spółkach z udziałem Skarbu Państwa¹², jednostkach administracji publicznej i samorządowej¹³. Nadzór korporacyjny w przedsiębiorstwach z udziałem Skarbu Państwa koncentruje się na odpowiednim ukształtowaniu rady nadzorczej i zarządu, co ma zapewnić efektywne funkcjonowanie¹⁴. Dąży się do unikania upolitycznienia rad nadzorczych, a także zwiększania odpowiedzialności zarządzających i przejrzystości spółek. Modelowym przykładem może być program nadzoru nad przedsiębiorstwami państwowymi wdrożony w Norwegii, koncentrujący się na zasadach i dobrych praktykach *corporate governance* spółek wydobywających ropę naftową, które zgodnie z polityką rządu Norwegii pozostają pod kontrolą państwa¹⁵. W przypadku podmiotów kontrolowanych i zarządzanych przez samorządy *corporate governance* koncentruje się przede wszystkim na efektywnym doborze członków do rad nadzorczych i zarządów, zwiększeniu odpowiedzialności zarządzających i przejrzystości oraz wprowadzeniu określonych procedur.

Nadzór korporacyjny stanowi obszar badawczy obecny zarówno w badaniach naukowych, jak i w praktyce gospodarczej. Taka niezwykle znacząca orientacja praktyczna wynika z reakcji na potrzeby spółek oraz konieczności i możliwości weryfikacji wyników prowadzonych analiz w warunkach wysoce dynamicznego rynku kapitałowego. W efekcie praktyka ładu korporacyjnego dotyczy następujących obszarów¹⁶:

- funkcjonowania walnego zgromadzenia, ochrony i wykonywania praw akcjonariuszy,

¹² Por. serwis „Nadzór właścicielski” Ministerstwa Skarbu Państwa, <http://nadzor.msp.gov.pl/>.

¹³ *Zasady sprawowania nadzoru nad spółkami prawa handlowego, w których m.st. Warszawa posiada udziały lub akcje*, załącznik do zarządzenia nr 2266/2012 Prezydenta miasta stołecznego Warszawy z dnia 29 marca 2012 r.

¹⁴ I. Postuła, *Nadzór korporacyjny w spółkach Skarbu Państwa*, Warszawa 2013.

¹⁵ G. Clark, A. Dixon, A. Monk, *Sovereign wealth funds: legitimacy, governance and global power*, Princeton 2013.

¹⁶ C. Mallin, *Corporate governance...*

- funkcjonowania, składu i struktury rady nadzorczej (rady dyrektorów),
- strukturyzowania płacy menedżerskiej,
- przejrzystości i relacji inwestorskich,
- stosowanych standardów rachunkowości oraz roli audytora,
- regulacji i praktyki fuzji oraz przejęć,
- monitoringu ze strony pracowników (*whistle blowing*).

Rozwój regulacji w postaci kolejno tworzonych zestawów standardów często wydaje się upraszczać problematykę *corporate governance*, która sprowadzana jest do raportowania i stosowania określonych rekomendacji (*compliance*). Jest to bardzo wąskie ujęcie zagadnienia, przy którym umyka cały zestaw mechanizmów i wzajemnych relacji między nimi. W podejściu *compliance* pomija się znaczenie ładu instytucjonalnego, polityki państwa, systemu prawnego, funkcjonowania rynku pracy i kultury narodowej¹⁷, które są kluczowe dla zrozumienia miejsca i roli nadzoru korporacyjnego w całym systemie gospodarczym. Często specyfika narodowa i odmienne rozwiązania instytucjonalne tłumaczą różną efektywność funkcjonowania poszczególnych mechanizmów nadzorczych. Choć trudno wymagać od spółek uwzględniania wszystkich wymiarów i wątków *corporate governance*, należy być świadomym wzajemnych powiązań poszczególnych jego obszarów i mechanizmów z elementami systemu ekonomicznego, politycznego i społecznego¹⁸.

¹⁷ M. Roe, *Strong managers, weak owners – the political roots of American corporate finance*, Princeton 1994; P. Hall, D. Soskice, *An introduction to varieties of capitalism* (w:) P. Hall, D. Soskice (eds.), *Varieties of capitalism. The institutional foundations of comparative advantage*, Oxford 2001; P. Bhasa, *Global corporate governance. Debates and challenges*, Corporate Governance 2004, vol. 4, no. 2, s. 5–18.

¹⁸ G. Jackson, M. Höpner, M. Kurdelbusch, *Corporate governance and employees in Germany: changing linkages, complementarities and tensions* (w:) H. Gospel, A. Pendleton (eds.), *Corporate governance and labour management in comparison*, Oxford 2002; M. Roe, *Political determinants of corporate governance. Political conspect, political impact*, Oxford 2003.

3. Dobre praktyki *corporate governance*

A. Założenia dobrych praktyk

Idea ruchu dobrych praktyk ma swoje źródła w słabościach i nieprawidłowościach *corporate governance*, jakie zostały zidentyfikowane w czasach kolejnych kryzysów lub przy okazji skandali korporacyjnych¹⁹. Te nieprawidłowości okazywały się być tak kosztowne zarówno dla spółek i ich akcjonariuszy, jak i dla całych systemów gospodarczych, że spółki, inwestorzy, giełdy i regulatorzy zdecydowali się na wprowadzenie kodów środowiskowych zawierających dobre praktyki²⁰. Celem takiej miękkiej, dobrowolnej regulacji było ograniczenie prawdopodobieństwa pojawiania się podobnych problemów w przyszłości i stworzenie określonych standardów, które staną się benchmarkiem dla kolejnych spółek.

Zestawy rekomendacji adresowane do poszczególnych obszarów *corporate governance* w spółce zostały sformalizowane w postaci dokumentów dobrych praktyk, które są współcześnie powszechnie tworzonymi kodami środowiskowymi przygotowywanymi praktycznie przez wszystkie giełdy na świecie²¹. Historycznie pierwszy dokument dobrych praktyk powstał w Wielkiej Brytanii w grudniu 1992 r. Nazywał się Cadbury Report, od nazwiska przewodniczącego komisji sir Adriana Cadbury'ego. Raport ten stanowił odpowiedź na skandale i upadki firm (BCCI, Maxwell), zidentyfikowane problemy nadzorcze i niską jakość pracy rady oraz pewien brak zaufania do sprawozdań finansowych przygotowywanych przez spółki publiczne²². Rekomendacje Cadbury Report koncentrowały się na poprawie pracy rady dyrektorów poprzez zwiększenie udziału członków niezależnych, tworzenie wyspecjalizowanych komitetów oraz na powiększeniu przejrzystości spółek.

Cadbury Report, jak pozostałe dokumenty dobrych praktyk, nie stanowi tzw. twardego prawa, lecz jest przykładem rekomendacji środowiskowych funkcjonujących w praktyce pod pojęciem prawa miękk-

¹⁹ M. Rishi, A. Singh, *Corporate governance and international best practices: the case of Satyam*, Journal of Services Research 2011, vol. 11, no. 1.

²⁰ I. Koładkiewicz, *Historia kołem się toczy – czas reform w sferze nadzoru korporacyjnego ponownie się zaczął*, Master of Business Administration 2010, nr 3 (104), s. 86–95.

²¹ D. Larcker, B. Tayan, *Corporate governance...*, s. 10–13.

²² C. Mallin, *Corporate governance...*

kiego. Oznacza to, że spółki nie muszą się stosować do zapisanych w nim zasad i w przypadku niestosowania reguł nie ponoszą żadnych sankcji ani nie są ścigane z urzędu. Konsekwencje są natomiast wyciągane w przypadku, gdy spółki nie przestrzegają wymogów dotyczących polityki informacyjnej i nie raportują o stosowaniu bądź niestosowaniu określonych zasad. Często też spółki muszą opisać kroki, jakie zostaną podjęte dla poprawy stosowania dobrych praktyk i określić termin, kiedy określone zapisy będą wprowadzane w życie. Dobre praktyki są rekomendacjami czy zaleceniami, a stosowanie ich opiera się na zasadzie *comply or explain*. Zgodnie z tą zasadą, jeśli spółki nie przestrzegają jakichś reguł, muszą o tym poinformować uczestników rynku i podać powód takiego stanu rzeczy. Stosowanie dobrych praktyk odbywa się zatem na zasadzie dobrowolności, co często oznacza, że niektóre trudniejsze czy niewygodne zapisy nie są stosowane. Niekiedy pewne zalecenia, których środowisko inwestorów lub spółek nie akceptuje, zamieszcza się w dokumentach dobrych praktyk, gdyż jest to pierwszy etap wdrażania tych zasad do praktyki gospodarczej (np. zrównoważony udział kobiet i mężczyzn we władzach spółek, obecność członków niezależnych w radach). Z drugiej strony zapisy dobrych praktyk całkowicie niestosowane przez spółki, a istotne z punktu widzenia jakości nadzoru lub przeciwnie – powszechnie przyjęte i stosowane przez spółki są przenoszone do obowiązującego prawa (np. publikowanie wysokości i struktury wynagrodzeń kadry zarządzającej w Niemczech, tworzenie komitetu audytu w radzie nadzorczej w Polsce). Idea i efektywność dobrych praktyk oraz skłonność spółek do wdrażania ich zapisów wiążą się z następującymi założeniami²³:

- 1) u podstaw dobrych praktyk leży przeświadczenie, iż w długim okresie spółki stosujące się do przygotowanych zasad będą postrzegane przez rynek jako bezpieczniejsze;
- 2) spółki przestrzegające dobrych praktyk będą lepiej oceniane przez inwestorów, jako te, które bardziej chronią ich interesy, notują niższe ryzyko i mogą przynieść większą wartość dla akcjonariuszy;
- 3) spółki chętnie uczestniczą w formułowaniu zasad dobrych praktyk, a ponieważ zależy im na dobrej ocenie ze strony inwestorów, zgodzą

²³ Por. M. Aluchna, *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW w Warszawie. Analiza zmian wprowadzonych w latach 2010–2012*, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów nr 132, s. 105–130.

się nałożyć na siebie pewne ograniczenia, które w długim okresie zachęcą inwestorów do lokowania pieniędzy w akcje tych spółek²⁴;

- 4) spółkom zależy na dobrej reputacji oraz na pozytywnym postrzeganiu przez rynek czy najbliższe otoczenie, więc ustalone standardy pomogą wyeliminować spółki nieuczciwe, psujące rynek.

Zgodnie z tymi założeniami wszyscy uczestnicy rynku korzystają na ustaleniu wyższych standardów postępowania i choć w krótkim okresie przyswojenie zasad może być kosztowne (zapoznanie się z regulacjami, stosowanie ich, stworzenie systemu oceny i raportowania przestrzegania dobrych praktyk), to w dłuższej perspektywie działanie to przełoży się na niższe ryzyko i większe zainteresowanie ze strony inwestorów²⁵. Argumentami za pozytywną reakcją rynkową na stosowanie zasad *corporate governance*, poprawę standardów przejrzystości i formalizację procesów decyzyjnych są wyniki wskazujące na istnienie premii, jaką inwestorzy są skłonni płacić za spółki przestrzegające dobrych praktyk, dane o niższym koszcie kapitału oraz lepsze wyniki księgowo w przypadku spółek działających w oparciu o standardy *corporate governance*. Dane te potwierdzają pozytywne zależności zarówno dla spółek amerykańskich, azjatyckich, Europy Zachodniej²⁶, jak i Europy Środkowej i Wschodniej²⁷.

W obszarze dobrych praktyk bardzo istotna jest współpraca międzynarodowa ze względu na możliwość porównania działania spółek i harmonizacji przepisów (np. w Unii Europejskiej) oraz współzależność zintegrowanych rynków kapitałowych. Warto także dodać, iż wiele krajów postrzegало sformułowanie dobrych praktyk jako strategię przyciągnięcia inwestorów zagranicznych, w szczególności inwestorów instytucjonalnych. Interesującym wątkiem w międzynarodowych ana-

²⁴ Wiele dokumentów dobrych praktyk jest formułowanych w drodze dialogu między giełdą, regulatorami (komisja papierów wartościowych) a spółkami publicznymi, co ma gwarantować realne stosowanie zasad. Taką strategię przyjęto m.in. w Polsce, Niemczech czy Francji.

²⁵ D. Larcker, B. Tayan, *Corporate governance...*, s. 10–14.

²⁶ R. Bauer, N. Gunster, R. Otten, *Empirical evidence on corporate governance in Europe: the effect on stock returns, firm value and performance*, *Journal of Asset Management* 2004, vol. 5, no. 2, s. 91–104; H. Vander Bauwhede, *On the relation between corporate governance compliance and operating performance*, *Accounting and Business Research* 2009, vol. 39, no. 5, s. 497–513.

²⁷ J. Bistrowa, N. Iace, *Corporate governance best practice and stock performance: case of CEE companies*, *Systemics, Cybernetics and Informatics* 2012, vol. 10, no. 3, s. 63–69.

lizach porównawczych dokumentów dobrych praktyk są kwestie ewolucji i konwergencji narodowych systemów *corporate governance*²⁸. Dokumenty dobrych praktyk zawierają bowiem bardzo podobne rekomendacje, przez co przyczyniają się do większej harmonizacji praktyk z zakresu ładu korporacyjnego²⁹.

B. Obszary dobrych praktyk

Ruch dobrych praktyk nadzoru korporacyjnego okazał się być odpowiedzią na potrzeby formułowania standardów na rynku kapitałowym. Dynamiczny rozwój tych dokumentów odnotowuje się zarówno w odniesieniu do poszczególnych regionów, krajów i giełd, jak i obszarów, które są obejmowane kolejnymi zapisami. I tak od połowy lat 90. XX w. obserwuje się formułowanie dokumentów dobrych praktyk na poziomie krajowym. W efekcie obecnie każdy kraj i każda giełda posiada taki zestaw zasad, a często dokumentów jest więcej niż jeden³⁰. Zestawy dobrych praktyk przygotowywane są także na forum międzynarodowym – np. Banku Światowego i OECD (*Principles of Corporate Governance*), Unii Europejskiej (rekomendacje Komisji Europejskiej dotyczące wynagrodzenia członków rad i zarządów oraz pozycji i roli niezależnych członków rady), przez stowarzyszenia i instytuty nadzoru korporacyjnego (np. Global Corporate Governance Forum, International Corporate Governance Network). Dodatkowo dokumenty dobrych praktyk formułują także większe spółki (np. Allianz) czy fundusze emerytalne i inwestycyjne (np. CalPERS, TIAA-CREFF).

Posiadanie zestawu zasad jest pozytywnie postrzegane przez rynek i świadczy o istnieniu przemyślanej polityki w zakresie nadzoru korporacyjnego, co jawi się jako szczególnie ważne w przypadku funduszy inwestycyjnych i emerytalnych. Przykładem drugiego trendu, czyli rozwoju dokumentów dobrych praktyk w odniesieniu do poszczególnych obszarów *corporate governance*, jest aktywność na tym polu Wielkiej Brytanii, gdzie przygotowano wiele raportów, m.in. Greenbury

²⁸ M. Davies, *The impracticality of an international 'one size fits all' corporate governance code of best practice*, *Managerial Auditing Journal* 2008, vol. 23, no. 6, s. 532–544.

²⁹ F. Lipman, *Summary of major corporate governance principles and best practices*, *International Journal of Disclosure and Governance* 2007, vol. 4, no. 4, s. 309–319.

³⁰ D. Larcker, B. Tayan, *Corporate governance...*, s. 14–18; C. Mallin, *Corporate governance...*