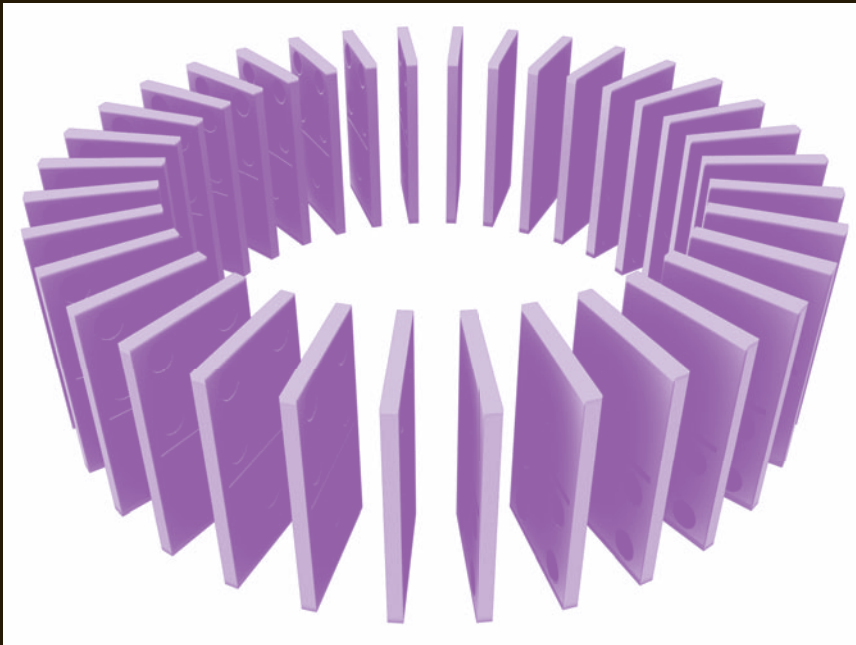




# Ład korporacyjny

Doświadczenia światowe  
oraz kierunki rozwoju

Jan Jeżak



Wydawnictwo C.H. Beck

# Ład korporacyjny



# Ład korporacyjny

Doświadczenia światowe  
oraz kierunki rozwoju

Jan Jeżak



Wydawnictwo C.H. Beck

Warszawa 2010

Wydawca: Joanna Perzyńska

Redaktor merytoryczny: Ewdokia Cydejko

Projekt okładki i stron tytułowych: Ireneusz Gawliński

Ilustracja na okładce: Ireneusz Gawliński

Seria: Zarządzanie

Recenzent:

Prof. zw. dr hab. Michał Trocki

Tytuł dofinansowany przez

**Wydział Zarządzania Uniwersytetu Łódzkiego**



© Wydawnictwo C.H. Beck 2010

Wydawnictwo C.H. Beck Sp. z o.o., ul. Bonifraterska 17

00-203 Warszawa, tel. (22) 33 77 600

Skład i łamanie: Ireneusz Gawliński

Druk i oprawa: Poznańskie Zakłady Graficzne

ISBN 978-83-255-1915-5

# Spis treści

Wstęp .....	9
<b>Część pierwsza.</b>	
<b>Teoretyczne podstawy własności korporacyjnej oraz proces jej instytucjonalizacji</b>	
<b>Rozdział 1. Teoria własności oraz jej implikacje dla praktyki gospodarczej .....</b>	19
1.1. Własność jako kategoria ekonomiczna, społeczna oraz polityczna .....	19
1.2. Własność jako kategoria psychologiczna .....	23
1.3. Teoria praw własności .....	25
<b>Rozdział 2. Własność korporacyjna – geneza i rozwój .....</b>	30
2.1. Rys historyczny .....	30
2.2. Istota własności korporacyjnej oraz podstawowe prawa akcjonariusza .....	37
<b>Rozdział 3. Formy i rodzaje własności korporacyjnej oraz typy akcjonariuszy .....</b>	45
3.1. Własność państwowa i komunalna .....	46
3.2. Własność prywatna – rodzaje inwestorów .....	55
3.2.1. Drobni indywidualni akcjonariusze .....	55
3.2.2. Fundusze inwestycyjne .....	56
3.2.3. Fundusze emerytalne .....	57
3.2.4. Towarzystwa ubezpieczeniowe .....	59
3.2.5. Fundusze <i>private equity/venture capital</i> .....	60
3.2.6. Menedżerowie .....	63
3.2.7. Banki .....	67
3.2.8. Inne spółki (holdingi, grupy kapitałowe) .....	69
3.2.9. Przedsiębiorcze rodziny .....	77
3.2.10. Podsumowanie .....	81
3.3. Struktury własnościowe spółek akcyjnych oraz zachowania dominujących akcjonariuszy .....	84
<b>Rozdział 4. Wzrost wartości dla właścicieli jako główny cel zarządów spółek .....</b>	99
4.1. Co to jest wartość dla akcjonariuszy? .....	99
4.2. Dlaczego wartość dla akcjonariuszy stała się strategicznym celem zarządów spółek .....	106
4.3. Wdrożenie systemu zarządzania zorientowanego na wzrost wartości dla akcjonariuszy .....	108
<b>Część druga.</b>	
<b>Teorie i modele ładu korporacyjnego</b>	
<b>Rozdział 5. Ład korporacyjny – główne perspektywy poznawcze oraz realizacyjne .....</b>	117
5.1. Pojęcie ładu korporacyjnego oraz jego znaczenie makro- i mikroekonomiczne .....	117
5.2. Perspektywa właścicielska oraz perspektywa <i>stakeholders</i> .....	123
5.3. Geneza i założenia perspektywy właścicielskiej .....	124
5.4. Założenia i propozycje perspektywy <i>stakeholders</i> .....	128

5.5. Potrzeba podejścia pluralistycznego .....	137
<b>Rozdział 6. Teorie ładu wewnątrz korporacyjnego .....</b>	<b>144</b>
6.1. Teoria agencji .....	144
6.2. Teoria służebności ( <i>stewardship</i> ) .....	148
6.3. Teoria hegemonii menedżerskiej .....	150
6.4. Teoria zasobowa ( <i>resource-based theory</i> ) .....	151
6.5. Inne teorie .....	152
6.5.1. Neoklasyczna teoria przedsiębiorstwa .....	152
6.5.2. Teoria behawioralna .....	153
6.5.3. Teorie menedżerskie .....	154
6.5.4. Teorie instytucjonalne (teoria kosztów transakcyjnych oraz teoria kontraktualna firmy) .....	159
<b>Rozdział 7. Modele ładu korporacyjnego oraz determinanty ich efektywności ....</b>	<b>164</b>
7.1. Typologia ładu korporacyjnego .....	164
7.2. Modele anglosaskie .....	166
7.3. Model niemiecki .....	171
7.4. Model łańcuchowy .....	173
7.5. Model japoński .....	175
7.6. Podsumowanie – zjawisko konwergencji modeli .....	178
7.7. Polski model ładu korporacyjnego .....	189
7.8. Czynniki determinujące efektywność ładu korporacyjnego .....	195
7.8.1. Pojęcie „efektywny ład korporacyjny” – próba konkretyzacji .....	196
7.8.2. Czynniki efektywnego ładu – próba systematyki .....	197
<b>Część trzecia.</b>	
<b>Rada nadzorcza kluczowym ogniwem ładu korporacyjnego</b>	
<b>Rozdział 8. Rola rady nadzorczej w procesach formułowania i realizowania strategii spółek .....</b>	<b>205</b>
8.1. Udział organów kontrolnych spółek w procesach zarządzania strategicznego – przegląd poglądów i badań .....	207
8.2. Istota i charakter decyzji strategicznych na szczeblu spółki oraz implikacje dla rad nadzorczych .....	210
8.3. Ważniejsze projekty badawcze zrealizowane w latach 2000–2005 .....	217
<b>Rozdział 9. Rola i funkcje rad nadzorczych w polskich spółkach akcyjnych – wyniki badań własnych .....</b>	<b>221</b>
9.1. Metoda i zakres badań .....	221
9.2. Rady nadzorcze polskich spółek w ocenie przewodniczących rad badanych spółek .....	225
9.2.1. Charakterystyka badanej zbiorowości .....	225
9.2.2. Główna orientacja w zarządzaniu działalnością polskich spółek akcyjnych według opinii przewodniczących rad nadzorczych .....	227
9.2.3. Funkcje i zadania rad nadzorczych .....	234
9.2.4. Czynniki warunkujące efektywną pracę rady nadzorczej .....	239
9.2.5. Kluczowe cechy i umiejętności członków rad nadzorczych w świetle opinii przewodniczących rad .....	241
9.3. Rady nadzorcze w ocenie prezesów zarządów badanych spółek .....	250
9.3.1. Charakterystyka badanej zbiorowości .....	250
9.3.2. Relacje pomiędzy zarządem a radą nadzorczą spółki w opinii prezesów zarządów badanych spółek .....	250

---

<b>Rozdział 10. Kodeksy dobrych praktyk jako istotny element współczesnego ładu korporacyjnego</b> .....	255
10.1. Kodeksy dobrych praktyk korporacyjnych na świecie .....	256
10.2. Proces implementacji dobrych praktyk korporacyjnych w Polsce .....	261
10.3. Dobry ład korporacyjny – główne zalecenia .....	265
<b>Zakończenie</b> .....	271
<b>Bibliografia</b> .....	277
<b>Indeks</b> .....	295





# Wstęp

Ekonomiści klasyczni zakładali, że jedna osoba lub mała grupa osób fizycznych jest w stanie dostarczyć przedsiębiorstwu odpowiednią ilość kapitału oraz odpowiednio nim zarządzać, bazując na własnych talentach menedżerskich i własnym zaangażowaniu. Motyw zysku lub widmo straty miały być tutaj wystarczającą zachętą do oferowania takich produktów bądź usług, których oczekują klienci, i w takiej skali, aby zaspokoić istniejący popyt. Ta tradycyjna logika przedsiębiorczości zakładała oczywiście także i to, że osiągnane zyski trafiają w całości do przedsiębiorcy, czyli właściciela przedsiębiorstwa.

To założenie straciło jednak swój uniwersalny charakter już w drugiej połowie XVIII wieku, kiedy to wskutek pojawienia się kilku przełomowych wynalazków technicznych, przede wszystkim maszyny parowej, rozpoczął się szybki rozwój włókiennictwa, hutnictwa żelaza oraz kolejnictwa. Nowe technologie wymusiły zwiększanie skali przedsiębiorstwa, a w ślad za tym wzrost zapotrzebowania na kapitał finansowy. Tych wymagań nie był w stanie spełnić indywidualny właściciel, stąd konieczne stały się nowe, korporacyjne formy własności przedsiębiorstw, otwarte na kapitał zewnętrzny.

Pierwowzorem korporacji jako formy działalności zbiorowej były średnio-wieczne miasta, klasztory oraz uniwersytety. Ukonstytuowane w formie zbiorowej własności prywatnej, powstawały jako przeciwwaga dla scentralizowanej i nieograniczonej władzy królewskiej. Unikatowość tych wspólnot polegała na tym, że ich członkowie zrzeszali się dobrowolnie, zachowując niezależność, natomiast wszystkie zgromadzone dobra materialne i niematerialne należały do „korporacji” jako całości. Już średniowieczne *quasi*-korporacje były zatem odrębną całością – bytem niezależnym od indywidualnego losu ich założycieli i ówczesnych właścicieli.

Pierwsze korporacje, czyli spółki akcyjne w dzisiejszym rozumieniu tego słowa, powstały na początku XVII wieku w Anglii i Holandii. W roku 1600, na mocy tzw. przywileju frachtu przyznanego przez królową brytyjską Elżbietę I, powstała Brytyjska Kompania Wschodnio-Indyjska. Dwa lata później, w 1602 r., także dekretem królewskim, w Holandii powołano do życia Holenderską Kompanię Wschodnioindyjską. Na przestrzeni kolejnych 400 lat następował stopniowy rozwój podstaw prawnych spółek akcyjnych, głównie jako reakcja państwa na pojawiające się przypadki nadużywania tej instytucji. Pierwsza tego typu regulacja ukazała się w 1720 r. w Anglii, kiedy to parlament brytyjski uchwalił ustawę zakazującą

tworzenia spółek akcyjnych w drodze indywidualnej umowy pomiędzy akcjonariuszami i wprowadził wymóg ich tworzenia wyłącznie na mocy ustawy.

Z powodu ciągłego nadużywania formy prawnej spółki akcyjnej na przestrzeni XVIII wieku oraz w pierwszej połowie XIX w. doszło do kolejnych interwencji ustawodawczych we Francji, Austrii i Prusach. Nowe działania władz w różnych krajach doprowadziły do uformowania się tzw. systemu koncesyjnego, a następnie systemu normatywnego (Francja, Niemcy) oraz systemu samoregulacji (Stany Zjednoczone). Dwa ostatnie funkcjonują w rozwiniętej formie do dnia dzisiejszego, a spółka akcyjna pozostaje we wszystkich współczesnych społeczeństwach synonimem dużego, złożonego przedsiębiorstwa. Jest to bezsprzecznie najbardziej skapitalizowany, a zarazem najbardziej sformalizowany typ przedsiębiorcy, funkcjonujący w krajach wysoko rozwiniętych.

Analiza wielu zjawisk i tendencji zachodzących obecnie w gospodarce światowej wskazuje, iż jesteśmy świadkami daleko idących zmian w tradycyjnym modelu spółki akcyjnej, jaki uformował się i utrwalił w Europie oraz w Stanach Zjednoczonych przez pierwszych osiem dekad XX wieku. Model oparty na równowadze interesów właścicieli i menedżerów spółki oraz pozostałych grup interesu (pracownicy, wierzyciele, klienci, dostawcy, państwo, społeczność lokalna) podlega istotnej transformacji. Współczesny management staje dzisiaj przed wyzwaniem, jak sprostać rosnącym oczekiwaniom „nowych” aktywnych właścicieli spółek, tzw. inwestorów instytucjonalnych, którzy chcą przywrócić tradycyjną władzę akcjonariuszy z końca XIX wieku, a przede wszystkim wykreować nową formę, nowy język odpowiedzialności przed właścicielem.

Od początku lat 90. XX wieku zasady funkcjonowania spółek akcyjnych, zwłaszcza spółek publicznych, są przedmiotem intensywnej międzynarodowej dyskusji. Biorą w niej udział zarówno międzynarodowe instytucje, takie jak OECD, Bank Światowy, Unia Europejska, jak i rządy poszczególnych krajów, giełdy papierów wartościowych, stowarzyszenia inwestorów oraz instytucje związane z rynkami finansowymi.

Dyskusja ta kojarzy się nieodłącznie z anglojęzycznym terminem *corporate governance*, który jest różnie tłumaczony na język polski. Najczęściej jego rodzimym odpowiednikiem są terminy: „nadzór korporacyjny”, „nadzór właścicielski”, „władztwo korporacyjne”, „ład korporacyjny”. Dla potrzeb niniejszej pracy przyjęto termin „ład korporacyjny” jako określenie – moim zdaniem – najbardziej zbliżone do obecnego rozumienia terminu *corporate governance* w literaturze światowej.

Zgodnie z popularnym w świecie ujęciem OECD ład korporacyjny to sieć relacji między kadrą zarządzającą spółek a ich organami nadzorczymi, akcjonariuszami oraz innymi grupami interesów zainteresowanymi działaniem spółki (wierzyciele, pracownicy, klienci, dostawcy, społeczność lokalna, państwo).

Ład korporacyjny obejmuje strukturę władzy w spółce, za pośrednictwem której ustalane są jej cele, środki ich realizacji oraz metody monitorowania osiągniętych rezultatów. Ponadto do zakresu treściowego pojęcia „ład korporacyjny” należą tzw. zewnętrzne mechanizmy kontroli działalności spółek, tj. prawo spółek,

rynek kapitałowy, rynek kontroli przedsiębiorstw (procesy fuzji i przejęć), rynek talentów menedżerskich oraz rynki produktów i usług. Takie rozumienie pojęcia „ład korporacyjny” przyjęto też w tej książce, aczkolwiek w polskich warunkach większość zewnętrznych mechanizmów nie osiągnęła jeszcze odpowiedniego poziomu rozwoju, a główną rolę w procesach zarządzania i kontrolowania działalności polskich spółek odgrywają zasady i mechanizmy ładu wewnątrz korporacyjnego.

Istnieje wiele przesłanek uzasadniających potrzebę zajmowania się problematyką ładu korporacyjnego, od strony zarówno teoriopoznawczej, jak i aplikacyjnej. Pierwszy powód to stosunkowo słabo rozwinięta teoria ładu korporacyjnego w literaturze krajowej w stosunku do niezwykle bogatego i zróżnicowanego tematycznie dorobku literatury światowej. Być może bierze się to stąd, że ład korporacyjny jest problematyką szeroką, niemieszczącą się w ramach jednej dyscypliny. Jest ona przedmiotem zainteresowania prawa cywilnego i handlowego, makro- i mikroekonomii, finansów, rynku kapitałowego, socjologii i psychologii organizacji oraz nauki o zarządzaniu, w szczególności teorii przedsiębiorstwa, rachunkowości i zarządzania strategicznego. Wielodyscyplinarność jest tutaj wyzwaniem, ale także szansą dla ambitnych badaczy.

Na przestrzeni dziesięciu ostatnich lat literatura krajowa wzbogaciła się o wiele opracowań książkowych, prezentujących dość szerokie spektrum problemowe. Należy do nich zaliczyć prace takich autorów, jak: I. Kołodkiewicz [2002], M. Jerzemowska [2002], S. Rudolf i in. [2002], K. Zalega [2003], K.A. Lis i H. Sterniczuk [2005], A. Peszko [2006], P. Urbanek [2005], M. Aluchna [2007], S. Lachiewicz [2007] oraz L. Bohdanowicz [2009]. Szczególny wkład w rozwój teoretycznych podstaw polskiego ładu korporacyjnego ma seria monografii redagowanych przez prof. Stanisława Rudolfa z Uniwersytetu Łódzkiego [kolejno z lat: 1999 (red.), 2000 (red.), 2002 (red.), 2004 (red.), 2006 (red.), 2008 (red.); szczegółowe dane znajdują się w bibliografii].

Pomimo wyraźnego postępu w rozwoju krajowej literatury przedmiotu nadal niektóre obszary tematyczne problematyki *corporate governance* należy uznać za słabo rozpoznane lub prawie nieobecne. Dotyczy to przede wszystkim istoty oraz teorii własności korporacyjnej, procesu instytucjonalizacji własności korporacyjnej oraz jej wpływu na proces zarządzania i kontrolowania działalności spółek, jak również teorii ładu korporacyjnego, poza teorią agencji oraz teorią *stakeholders* – w zasadzie nieobecnych w polskiej literaturze.

Listę słabości polskiej literatury poszerza brak pogłębionej wiedzy na temat poszczególnych modeli ładu korporacyjnego, np. modelu łańciskiego (Francja, Hiszpania, Włochy) oraz modelu japońskiego. Brakuje też syntezy najnowszych tendencji światowych oraz analizy ogólnych zmian dokonujących się we wszystkich modelach. Taką tendencją o charakterze ogólnoświatowym jest np. zwiększająca się presja na zdecydowanie większą aktywność rad dyrektorów oraz rad nadzorczych w procesach podejmowania decyzji strategicznych w spółkach. Słabością polskiego dorobku literaturowego w zakresie *corporate governance* jest wreszcie brak szerszych i systematycznych badań empirycznych nad funkcjonowaniem

ładu korporacyjnego w praktyce. Badania takie prowadzi się w sposób ciągły we wszystkich rozwiniętych gospodarczo krajach, zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, w Niemczech, Francji, Szwecji oraz Japonii. Do nielicznych inicjatyw badawczych zrealizowanych w Polsce w ostatnich latach należą m.in. badania przeprowadzone przez następujących autorów: M. Dzierżanowski i P. Tamowicz<sup>1</sup>, L. Bohdanowicz, J. Jeżak i S. Lachiewicz [2005], P. Urbanek [2005] oraz L. Bohdanowicz [2009]. Nadal brakuje jednak badań prowadzonych w trybie longitudinalnym, tj. monitorowanych przez dłuższy okres, co zwiększa wiarygodność wyników oraz pozwala na wnioskowanie statystycznie uzasadnione.

Poza przesłankami natury teoriopoznawczej szybko rosnące zainteresowanie ładem korporacyjnym bierze się stąd, iż jest to problematyka o doniosłym znaczeniu dla praktyki gospodarczej, w wymiarze tak mikro-, jak i makroekonomicznym. Przesłanek o tym charakterze jest wiele, a pierwszą z nich jest **wzrost rozmiarów** oraz **ekspansja kapitału prywatnego** w krajach rozwiniętych gospodarczo, będące skutkiem systematycznego bogacenia się tamtejszych społeczeństw. Obserwuje się dynamiczny rozwój rynków kapitałowych, w szczególności rynków akcji, a w ślad za tym wzrost znaczenia tzw. inwestorów instytucjonalnych, tj. funduszy powierniczych, funduszy emerytalnych, banków oraz towarzystw ubezpieczeniowych. Inwestorzy ci, gromadzący wolne środki pieniężne pochodzące od inwestorów indywidualnych, stawiają menedżerom wysokie wymagania efektywnościowe oraz domagają się coraz większego wpływu na decyzje strategiczne podejmowane przez zarządy spółek.

Drugą przesłanką jest **globalizacja rynków finansowych**, czyli swobodne, ponadgraniczne transfery kapitału (dokonywane na mocy specjalnych porozumień pomiędzy krajami członkowskimi OECD). Tym samym inwestowanie za granicą stało się obecnie zjawiskiem powszechnym, a dzięki nowoczesnym technologiom informatycznym i telekomunikacyjnym są to operacje dokonujące się błyskawicznie, w czasie rzeczywistym (*on-line*). Spółki konkurujące na rynkach międzynarodowych muszą zatem dzisiaj zabiegać nie tylko o klientów czy pracowników, lecz także, a może przede wszystkim – o dawców kapitału.

Trzecim powodem rosnącego znaczenia problematyki ładu korporacyjnego jest przekonanie, że zasady funkcjonowania spółek, oparte na międzynarodowych standardach *corporate governance*, są **istotnym czynnikiem instytucjonalnym przy budowie konkurencyjnej gospodarki oraz kreowaniu wzrostu gospodarczego**. W ocenie OECD jakość zarządzania i kontrolowania działalności spółek ma szczególne znaczenie w warunkach rosnącej konkurencji, nasilającego się postępu technologicznego oraz postępującej deregulacji rynków, w tym finansowych. Międzynarodowe zestawy określonych norm i wytycznych mają służyć za wzorzec przy budowie dobrych systemów ładu korporacyjnego w poszczególnych krajach [por. Ministerstwo Skarbu Państwa, 2004, s. 15–26].

---

<sup>1</sup> Dostępne na stronie: <http://www.pfcg.org.pl/pfcg/download/dopdf.pdf> (*Własność i kontrola polskich korporacji*).

Dobry system ładu korporacyjnego pozwala przypuszczać, że spółki efektywnie wykorzystują swój kapitał, że biorą pod uwagę interesy państwa, regionu i społeczności lokalnej, a ich zarządy przyjmują finansową odpowiedzialność wobec spółki i jej akcjonariuszy. Wzmacnia zaufanie inwestorów zagranicznych oraz przyciąga długoterminowy kapitał inwestycyjny. Dla znanych inwestorów branżowych i finansowych dobry system ładu korporacyjnego jest równie ważny jak wyniki finansowe. Częstość są oni skłonni więcej zapłacić za akcje spółek odznaczających się wysokim poziomem ładu korporacyjnego. Ta „premija” za jakość ładu korporacyjnego jest oczywiście różna dla różnych regionów świata i np. w 2003 r. wynosiła 13–14% dla Ameryki Północnej i Europy Zachodniej, 22% dla Ameryki Łacińskiej, 30% dla krajów Europy Wschodniej oraz 40% dla Afryki<sup>2</sup>.

Jest jeszcze jeden ważny powód rosnącego zainteresowania ładem korporacyjnym, a mianowicie **nadużycia i skandale korporacyjne**, które miały miejsce w Europie, w Stanach Zjednoczonych i w Japonii w latach 90. XX wieku oraz w pierwszych latach XXI wieku. Dobry ład korporacyjny oraz wysokie standardy etyczne w odniesieniu do zachowań menedżerów spółek i ich dominujących akcjonariuszy są zasadniczymi elementami przeciwdziałającymi różnego rodzaju patologiom. Odnosi się to także do genezy światowego kryzysu finansowego w latach 2008–2009. A. Cota, jeden z czołowych ekonomistów francuskich, już na początku lat 90. XX w. pisał proroczo, że *„rozwojowi działalności finansowej i środków przekazu nieodłącznie towarzyszy wzrost korupcji. Skoro przy okazji wszelkiego rodzaju operacji finansowych – szczególnie operacji fuzji, wykupu i przejęcia – można dzięki informacji zbić taką fortunę, jakiej nie dałoby się zgromadzić nawet za cenę intensywnej pracy przez całe życie, pokusa kupienia jej i sprzedania staje się nieodparta. Prowizja przyciąga korupcję, tak jak czarna chmura przywołuje burzę”* [cyt. za Albert, 1994, s. 223].

Trzeba podkreślić, że międzynarodowe organizacje gospodarcze i finansowe, rządy i parlamenty wielu krajów, jak również środowiska inwestorskie wyrażają przekonanie, że – mimo dokonanego w ostatnich latach postępu – współczesne systemy monitorowania i kontrolowania działalności korporacji nadal nie spełniają niektórych oczekiwań ich właścicieli oraz oczekiwań społecznych, np. w zakresie kontroli ryzyka, eliminowania oportunistycznych zachowań menedżerów oraz nieefektywnych systemów wynagradzania menedżerów, oderwanych od osiągniętych przez spółki wyników finansowych i rynkowych.

Jest to problem istotny również dla polskiej gospodarki ze względu na potrzebę rozwijania i umacniania w Polsce nowoczesnej kultury korporacyjnej, tak aby polskie spółki i polska gospodarka były w stanie sprostać wielkim wyzwaniom rozwojowym. Mam tu na myśli konieczność skutecznego konkurowania na rynkach Unii Europejskiej oraz światowych. W mojej ocenie w Polsce osiągnięto dotychczas duży postęp w zrozumieniu tego, czym jest system *corporate governance*

---

<sup>2</sup> [www.mckinsey.com](http://www.mckinsey.com)

oraz jakie elementy go współtworzą. Stosunkowo skromna jest natomiast wiedza o tym, jak funkcjonują jego poszczególne komponenty i jak ze sobą współpracują.

Poszukiwanie pełniejszej wiedzy na ten temat wymaga nie tylko znajomości zasad nowoczesnego ładu korporacyjnego, ale także znajomości ich kontekstu systemowego i kulturowego, jak również stosowanej w rozwiniętych krajach pragmatyki ładu korporacyjnego, tj. stosowanych na co dzień rozwiązań sformalizowanych i niesformalizowanych, które wypełniają odpowiednią treścią przyjęte modele ładu korporacyjnego. Jest to zadanie tym ważniejsze, że dotąd nie udało się skonstruować jednej uniwersalnej koncepcji ładu korporacyjnego. Każdy kraj kształtuje swój „narodowy” ład korporacyjny dowolnie, kierując się własną historią gospodarczą i społeczną oraz własną doktryną prawną i ekonomiczną, a także określonymi priorytetami politycznymi.

Myślą przewodnią (główną tezą) niniejszych rozważań jest założenie, że **ład korporacyjny jest jednym z głównych elementów nowoczesnej gospodarki rynkowej**, w dużej mierze decydującym o zdrowiu spółek akcyjnych, czyli dużych przedsiębiorstw, ale mającym także znaczący wpływ na kondycję całej gospodarki oraz jej wizerunek na rynkach międzynarodowych.

Głównym celem niniejszej pracy jest próba syntezy doświadczeń światowych w dziedzinie *corporate governance*, ze szczególnym uwzględnieniem tych obszarów teorii i praktyki ładu korporacyjnego, które ocenia się jako relatywnie słabo rozwinięte w polskiej literaturze. Drugą składową celu głównego jest określenie kierunków doskonalenia polskiego ładu korporacyjnego na podstawie syntezy tendencji światowych oraz własnych badań empirycznych przeprowadzonych w polskich spółkach akcyjnych przez zespół badawczy pod moim kierunkiem.

W dążeniu do zrealizowania celu głównego wyszczególniono dwie grupy celów pomocniczych – cele teoriopoznawcze oraz cele praktyczne. Celami o charakterze teoriopoznawczym były:

1) usystematyzowanie wiedzy światowej i krajowej w zakresie ekonomicznych, prawnych oraz menedżerskich aspektów ładu korporacyjnego, głównie na podstawie studiów literatury anglojęzycznej z ostatnich 30 lat;

2) zidentyfikowanie głównych perspektyw poznawczych, podstawowych teorii oraz głównych modeli ładu korporacyjnego, jak również ich kontekstu systemowego i kulturowego;

3) wzbogacenie wiedzy krajowej o zagadnienia i obszary nieobecne lub słabo rozwinięte w literaturze polskiej, takie jak istota i teoria własności korporacyjnej, proces instytucjonalizacji własności korporacyjnej oraz jego wpływ na procesy zarządzania i kontrolowania działalności spółek, proces konwergencji głównych modeli ładu korporacyjnego, proces profesjonalizacji rad nadzorczych oraz zwiększania ich aktywności w procesach zarządzania strategicznego.

Wiązkę celów praktycznych stanowiły:

1) zidentyfikowanie głównych kierunków zmian oraz wdrażanych rozwiązań w poszczególnych modelach ładu korporacyjnego, szczególnie w modelu anglosaskim oraz modelu niemieckim;

2) ocena procesu doskonalenia polskiego ładu korporacyjnego na tle tendencji światowych, także na podstawie własnych badań empirycznych;

3) wskazanie kierunków dalszego doskonalenia polskiego ładu korporacyjnego oraz rozwiązań zbliżających polską praktykę korporacyjną do standardów europejskich i światowych.

Realizacja wymienionych celów miała służyć zweryfikowaniu głównej hipotezy pracy brzmiącej następująco: polski model ładu korporacyjnego wymaga istotnych zmian formalno-prawnych oraz organizacyjno-strukturalnych, prowadzących w szczególności do wzmocnienia kontrolnej oraz doradczej funkcji rad nadzorczych.

Struktura pracy została podporządkowana jej celom i składa się z trzech części: część pierwsza poświęcona teoretycznym podstawom własności korporacyjnej oraz procesowi instytucjonalizacji tej własności, część druga przedstawiająca ład korporacyjny jako interdyscyplinarny obszar wiedzy (w tym teorie i modele ładu korporacyjnego) oraz część trzecia zawierająca wyniki własnych badań empirycznych nad kształtem ładu korporacyjnego w polskich spółkach akcyjnych oraz opisująca proces wdrażania w nich „dobrych praktyk korporacyjnych”.

Na część pierwszą składają się cztery rozdziały, z których pierwszy przedstawia teorię własności oraz jej implikacje dla praktyki gospodarczej, drugi prezentuje genezę, istotę oraz zasady funkcjonowania własności korporacyjnej, trzeci charakteryzuje formy i rodzaje własności korporacyjnej oraz dominujące obecnie typy akcjonariuszy. Rozdział czwarty przybliży kategorię wartości dla akcjonariuszy jako główny cel zarządów spółek oraz pokazuje system zarządzania zorientowanego na wzrost wartości dla akcjonariuszy.

Część druga składa się z trzech rozdziałów. Rozdział piąty zawierający nowe ujęcie ładu korporacyjnego, jego znaczenie makro- i mikroekonomiczne oraz analizę dwóch głównych perspektyw teoriopoznawczych w badaniach nad ładem korporacyjnym, a mianowicie perspektywy właścicielskiej oraz perspektywy *stakeholders*. Rozdział szósty poświęcony jest teorii ładu korporacyjnego, w tym: teorii agencji, teorii służebności, teorii hegemonii menedżerskiej oraz teorii zasobowej. Przypomniano również ważniejsze wątki ogólnych teorii przedsiębiorstwa, takich jak teoria neoklasyczna, teoria behawioralna oraz grupa teorii menedżerskich i teorii instytucjonalnych (teoria kosztów transakcyjnych oraz teoria kontraktowa firmy). Wszystkie te teorie mają swój udział we współczesnym pojmowaniu ładu korporacyjnego oraz stosowanych w praktyce rozwiązaniach. Rozdział siódmy, zamykający część drugą, zawiera typologię ładu korporacyjnego oraz charakterystykę stosowanych w praktyce jego modeli: model amerykański, brytyjski, niemiecki, łańciński oraz model ładu korporacyjnego; w końcowej części rozdziału dokonano systematyki czynników determinujących efektywność praktykowanego w danym kraju modelu ładu korporacyjnego.

Wreszcie część trzecia składa się również z trzech rozdziałów. Rozdział ósmy stanowi analizę roli rady nadzorczej w procesach formułowania i realizowania strategii spółek, w tym wyniki badań empirycznych przeprowadzonych w tym zakresie na świecie w pierwszej dekadzie XXI w. Rozdział dziewiąty zawiera ocenę



funkcjonowania rad nadzorczych w polskich spółkach akcyjnych na podstawie wyników badań własnych przeprowadzonych w latach 2001–2002 na próbie składającej się ze 115 spółek. W badaniach uczestniczyło 115 prezesów zarządów oraz 85 przewodniczących rad nadzorczych. Rozdział dziesiąty i ostatni prezentuje stosunkowo nową problematykę, jaką są „kodeksy” dobrych praktyk korporacyjnych. Jest to swego rodzaju standard światowy w zakresie sposobu funkcjonowania spółek i zarazem wzorzec dla tworzenia standardów krajowych w zakresie tzw. miękkiego ładu korporacyjnego.

Niniejsza praca jest efektem długoletnich studiów i badań, do których zainspirowała mnie kilkunastoletnia praktyka w prowadzeniu rad nadzorczych różnych spółek, w tym spółek publicznych. Do jej powstania przyczynili się w dużym stopniu również moi Współpracownicy z Katedry Zarządzania Przedsiębiorstwem Uniwersytetu Łódzkiego, którzy nie szczędzili mi wsparcia moralnego i technicznego. W szczególności jestem wdzięczny Panu Doktorowi Leszkowi Bohdanowiczowi oraz Panu Profesorowi Stefanowi Lachiewiczowi, którzy byli członkami zespołu badawczego realizującego badania empiryczne. Na podstawie wyników tych badań powstały obszernie fragmenty rozdziału dziewiątego.

Słowa podziękowania i wdzięczności kieruję również do Pana Profesora Michała Trockiego ze Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, który podjął się trudnej roli recenzenta wydawniczego. Jego cenne uwagi pozwoliły mi udoskonalić ostateczną wersję książki. Za jej ewentualne słabości czuję się jednak – jako autor – w pełni odpowiedzialny.

Książka powinna zainteresować tych wszystkich, którzy zajmują się ładem korporacyjnym od strony teoretycznej i praktycznej. Może okazać się pomocna dla badaczy i wykładowców tej problematyki, także dla studentów studiów magisterskich oraz doktoranckich, przygotowujących prace magisterskie i doktorskie. Powinna wreszcie zainteresować szerokie kręgi gospodarcze, w tym właściciele spółek, członków ich zarządów i rad nadzorczych oraz analityków i doradców tych gremiów. Szeroka wiedza na temat zasad funkcjonowania własności korporacyjnej oraz nowoczesnych tendencji w systemach władzy i kontroli działalności spółek akcyjnych może być niezwykle cenna przy programowaniu ich rozwoju.

Część pierwsza

**Teoretyczne podstawy własności  
korporacyjnej oraz proces jej  
instytucjonalizacji**





# Rozdział 1

## Teoria własności oraz jej implikacje dla praktyki gospodarczej

Roli i znaczenia własności dla sposobu funkcjonowania przedsiębiorstw w danym kraju nie sposób przecenić. We wszystkich społeczeństwach i systemach gospodarki rynkowej własność prywatna bądź publiczna była i jest motorem rozwoju gospodarczego oraz cywilizacyjnego. Teoria własności, najbardziej zaawansowana w krajach o rozwiniętej gospodarce rynkowej, ciągle dodaje nowe wątki w zakresie właściwego rozumienia poszczególnych praw i obowiązków właścicieli oraz równowagi pomiędzy ich korzyściami i powinnościami.

### 1.1. Własność jako kategoria ekonomiczna, społeczna oraz polityczna

Własność towarzyszy człowiekowi od niepamiętnych czasów. Stosunek do niej nie zawsze był jednak pozytywny. Wczesne chrześcijaństwo np. odnosiło się do indywidualnej własności z dużą rezerwą. Ewangelista (św. Mateusz) ostrzegali, że *„prędzej wielbłąd przedostanie się przez ucho igielne aniżeli bogaty dostanie się do królestwa niebieskiego”*. Ostrzeżenia te nie znalazły jednak większego posłuchu w Europie, której tradycja oparła się bardziej na poglądach Arystotelesa. Wielki filozof uważał mianowicie własność, posiadanie czegoś, za podstawę trwałości społeczeństwa.

Na przestrzeni wieków prawo do indywidualnej własności było w kulturze europejskiej zawsze czymś ważnym i naturalnym. Chociażby dlatego, że oznaczało określony zakres niezależności obywateli od monarchii oraz władz centralnych.

W czasach najnowszych indywidualna własność stała się według powszechnego przekonania **motorem rozwoju gospodarczego i społecznego Europy oraz Stanów Zjednoczonych**. Decydujący wpływ na uformowanie się takiego przekonania miała praca Adama Smitha, który uważał, że właściciel (przedsiębiorca) dążący do osiągnięcia swoich własnych celów równocześnie przyczynia się – za pomocą mechanizmu „niewidzialnej ręki” – do wzrostu dobrobytu całego społeczeństwa [Smith, 1954, s. 366]. Najlepszym sposobem zapewnienia prosperity danemu narodowi jest zatem wykreowanie społeczeństwa indywidualnych właścicieli.