

**Ekonomia**

# **Nadzór korporacyjny a stabilność finansowa banków**

Emilia Klepczarek



# **Nadzór korporacyjny a stabilność finansowa banków**



WYDAWNICTWO  
UNIWERSYTETU  
ŁÓDZKIEGO

**Ekonomia**

# **Nadzór korporacyjny a stabilność finansowa banków**

Emilia Klepczarek

Emilia Klepczarek – Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny  
Katedra Ekonomii Instytucjonalnej, 90-214 Łódź, ul. Rewolucji 1905 r. nr 41/43

RECENZENT

*Maria Aluchna*

REDAKTOR INICJUJĄCY

*Monika Borowczyk*

REDAKTOR WYDAWNICTWA UŁ

*Ewa Siwińska*

SKŁAD I ŁAMANIE

*AGENT PR*

PROJEKT OKŁADKI

*Katarzyna Turkowska*

Zdjęcie wykorzystane na okładce: © Depositphotos.com/JanPietruszka

© Copyright by Emilia Klepczarek, Łódź 2018

© Copyright for this edition by Uniwersytet Łódzki, Łódź 2018

Wydane przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

Wydanie I. W.08708.18.0.M

Ark. wyd. 13,0; ark. druk. 13,25

ISBN 978-83-8142-265-9

e-ISBN 978-83-8142-266-6

Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

90-131 Łódź, ul. Lindleya 8

www.wydawnictwo.uni.lodz.pl

e-mail: ksiegarnia@uni.lodz.pl

tel. (42) 665 58 63

*Mai i Remkowi*

# Spis treści

Wstęp	9
Rozdział 1	
<b>Nadzór korporacyjny w sektorze bankowym</b>	<b>13</b>
1.1. Zakres definicyjny i teorie nadzoru korporacyjnego	13
1.1.1. Nadzór korporacyjny – definicja i istota pojęcia	13
1.1.2. Przegląd teorii nadzoru korporacyjnego	17
1.1.3. Teoria agencji jako dominująca koncepcja teoretyczna nadzoru z perspektywy sektora bankowego	24
1.1.4. Teoria interesariuszy w świetle doktryny banku jako instytucji zaufania publicznego	29
1.2. Specyfika nadzoru korporacyjnego w bankach	35
1.2.1. Rola banków i cele działalności jako determinanty uwarunkowań nadzoru korporacyjnego	35
1.2.2. Wybrane mechanizmy i instytucje nadzorcze w bankowości	39
1.2.2.1. Koncentracja i struktura własności akcji	39
1.2.2.2. Rola, skład i kompetencje rady	44
1.2.2.3. Polityka kadrowa	51
1.2.2.4. Środowisko ujawnień w bankach polskich	58
1.2.2.5. Audyt wewnętrzny i zewnętrzny	62
1.2.2.6. Rynek kapitałowy jako zewnętrzny mechanizm nadzoru korporacyjnego	68
1.3. Podsumowanie	74
Rozdział 2	
<b>Stabilność finansowa banku</b>	<b>77</b>
2.1. Uwarunkowania stabilności finansowej instytucji sektora bankowego	77
2.1.1. Definicje i pomiar stabilności finansowej	77
2.1.2. Sieć bezpieczeństwa finansowego. Ujęcie normatywne	79
2.2. Adekwatność kapitałowa jako wyznacznik stabilności instytucji finansowych	86
2.2.1. Istota adekwatności kapitałowej	86
2.2.2. Kategorie kapitału bankowego	89
2.2.3. Ewolucja metod kalkulacji współczynnika wypłacalności na mocy regulacji bazylejskich	93
2.3. Podsumowanie	98

Rozdział 3

<b>Determinanty stabilności i struktury kapitałowej przedsiębiorstw – przegląd literatury</b>	<b>101</b>
3.1. Wprowadzenie	101
3.2. Mikroekonometria nadzoru w świetle studiów literaturowych	102
3.2.1. Skuteczność nadzoru korporacyjnego – najpopularniejsze obszary badawcze	102
3.2.2. Nadzór korporacyjny a wyniki przedsiębiorstw – ujęcie multisektorowe	103
3.2.2.1. Skład i wielkość rady nadzorczej	103
3.2.2.2. Koncentracja kapitału i rodzaj inwestora	114
3.2.2.3. Rynek kontroli nad korporacjami	120
3.2.2.4. Rotacja na stanowiskach kierowniczych	122
3.2.2.5. Wynagrodzenia menedżerów	124
3.3. Badania nad strukturą kapitałową przedsiębiorstw	126
3.3.1. Nadzór korporacyjny a struktura kapitału w przedsiębiorstwach niefinansowych	126
3.3.2. Determinanty struktury kapitału w podmiotach sektora bankowego	127
3.3.2.1. Determinanty tradycyjnych wskaźników kapitału	127
3.3.2.2. Determinanty wskaźników adekwatności kapitałowej	129
3.4. Podsumowanie	134

Rozdział 4

<b>Mechanizmy nadzoru korporacyjnego a stabilność polskich banków publicznych – wyniki badań własnych</b>	<b>137</b>
4.1. Problemy metodologiczne w badaniach nad skutecznością nadzoru korporacyjnego	137
4.1.1. Struktura akcjonariatu a dobór zmiennych	137
4.1.2. Ekonometria nadzoru – problematyka konstruowania modeli ekonometrycznych	139
4.2. Ogólna charakterystyka badań	142
4.3. Wybrane aspekty nadzoru korporacyjnego i wyptalność polskich banków publicznych	143
4.3.1. Rady nadzorcze w polskich bankach publicznych	143
4.3.2. Struktura właścicielska banków notowanych na GPW	151
4.3.3. Osoba prezesa i wynagrodzenie kadry kierowniczej polskich banków publicznych	155
4.3.4. Współczynnik wyptalności	162
4.4. Determinanty stabilności – analiza ekonometryczna	165
4.4.1. Opis populacji	165
4.4.2. Charakterystyka zmiennych i przewidywane zależności	165
4.4.3. Statystyki opisowe i korelacja zmiennych	170
4.4.4. Specyfikacja modelu ekonometrycznego	175
4.4.5. Testowanie poprawności modelu	176
4.4.6. Interpretacja wyników	176
4.5. Podsumowanie	178
Zakończenie	183
Bibliografia	187
Spis tabel	209
Spis rysunków i wykresów	211



# Wstęp

Stabilność podmiotów sektora finansowego jest we współczesnym świecie warunkiem koniecznym niezakłóconego funkcjonowania mechanizmów gospodarczych. Większość modeli biznesowych przedsiębiorstw, polityka makroekonomiczna państw i jednostek samorządowych oraz decyzje konsumpcyjne gospodarstw domowych w wielu przypadkach uwzględniają finansowanie się długiem. Powyższe sprawia, że bezpieczeństwo instytucji należących do sektora bankowego staje się kwestią newralgiczną z punktu widzenia zaspokajania potrzeb kapitałowych pozostałych uczestników rynku.

Stabilność finansowa banków została silnie zachwiana podczas globalnego kryzysu finansowego w latach 2008–2010. Spektakularny upadek banku Lehman Brothers, zagrożenie upadłością i nacjonalizacje innych potentatów w sektorze finansowo-ubezpieczeniowym oraz szeroko zakrojone programy pomocowe uruchamiane przez rządy kolejnych państw sprawiły, że obowiązująca przez lata doktryna banku jako instytucji zaufania publicznego została podważona. Uspołecznienie strat wynikających z podejmowania nadmiernego ryzyka wywołało szereg oskarżeń pod adresem banków, które wymierzone były głównie w stronę ich rad i zarządów.

Powyższe spostrzeżenia rodzą naturalne pytanie o możliwości i zakres wpływu instytucji nadzoru korporacyjnego na stabilność finansową banków. Postulowane przez międzynarodowe i krajowe organy sieci bezpieczeństwa finansowego działania stabilizujące w istotnej mierze koncentrują się właśnie na zmianach w obszarze standardów nadzorczych. Powoływanie komitetów w radach spółek, nowe wytyczne w zakresie konstrukcji systemów wynagradzania kadry kierowniczej, wzmacnianie niezależności rad – stanowią wybrane przykłady działań, które poprawić mają funkcjonowanie mechanizmów *corporate governance*, a tym samym ograniczyć prawdopodobieństwo podejmowania nadmiernego ryzyka przez banki. Działalność międzynarodowych i krajowych regulatorów wspierana jest dodatkowo inicjatywami środowiskowymi, których wynikiem jest powstawanie i nowelizowanie kodeksów dobrych praktyk, rekomendacji i zaleceń.

W obliczu opisanych uwarunkowań instytucjonalnych powstaje, zdaniem autorki, potrzeba empirycznej weryfikacji założenia o istotnym oddziaływaniu określonych standardów nadzorczych na stabilność finansową podmiotów sektora

bankowego. Intuicyjne przekonanie o tym, że „lepszy nadzór poprawia bezpieczeństwo banku”, wymaga potwierdzenia na gruncie badań naukowych. Tymczasem w literaturze krajowej i zagranicznej występuje swoista luka badawcza. Przeprowadzone badania koncentrują się przede wszystkim na wpływie poszczególnych standardów na efektywność podmiotów gospodarczych. Należy wprawdzie zauważyć, że zdolność do generowania zysku w pewnym zakresie determinuje bezpieczeństwo funkcjonowania przedsiębiorstwa, jednak szczególnie w instytucjach finansowych zysk należy postrzegać jako premię za ryzyko. Natomiast nadmierna ekspozycja na ryzyko naraża bank na potencjalne straty, których pokrycie może okazać się niemożliwe przy specyficznej strukturze pasywów cechującej się wysokim poziomem lewarowania.

Tego rodzaju konstatacje zainspirowały autorkę do zidentyfikowania kluczowego wskaźnika stabilności podmiotów w sektorze finansowym, którym jest wskaźnik adekwatności kapitałowej, a następnie empirycznej weryfikacji, czy jego poziom jest uzależniony od standardów *corporate governance*. Pokłosiem przeprowadzonych badań jest niniejsza monografia, którą uznać można za pozycję porządkującą i wzbogacającą dorobek teoretyczny i empiryczny odnoszący się do problematyki nadzoru korporacyjnego w sektorze finansowym. Głównym celem prezentowanego opracowania jest ocena oddziaływania wybranych standardów nadzoru korporacyjnego na stabilność finansową banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w latach 2005–2015.

Książka składa się z czterech rozdziałów. Rozdział pierwszy poświęcono kwestiom związanym z nadzorem korporacyjnym i jego specyfiką w podmiotach sektora finansowego. W pierwszej kolejności autorka dokonała przeglądu ujęć definicyjnych terminów związanych z *corporate governance* oraz przedstawiła wybrane teorie nadzoru, w tym w szczególności teorię agencji i teorię interesariuszy. Scharakteryzowała przy tym istotę konfliktów agencyjnych i grup interesariuszy specyficznych dla podmiotów funkcjonujących w sektorze usług finansowych. W dalszej kolejności opisano wybrane standardy nadzorcze, z których część została następnie wykorzystana w rozdziale empirycznym (czwartym) do konstrukcji zmiennych objaśniających użytych w modelu ekonometrycznym.

W rozdziale drugim skoncentrowano się na analizie zagadnień związanych ze stabilnością banków. Autorka podjęła próbę zdefiniowania pojęcia stabilności finansowej, a następnie wskazania podmiotów tzw. sieci bezpieczeństwa finansowego, których podstawowym zadaniem jest stanie na straży stabilności w systemie finansowym. Dalszą część rozdziału poświęcono przybliżeniu idei adekwatności kapitałowej, jako że z przedstawionych analiz wynika jednoznacznie, że organy sieci bezpieczeństwa w znacznej mierze warunkują stabilność finansową banków ich adekwatnym wyposażeniem w kapitał.

Rozdział trzeci poświęcony został przeglądowi dotychczasowego empirycznego dorobku naukowego w zakresie badań nad skutecznością mechanizmów *corporate governance* oraz determinantami struktury kapitałów w bankach. W pierwszej ko-

lejności zaprezentowano badania nad wpływem nadzoru korporacyjnego na efektywność spółek, co stanowi najpopularniejszy kierunek badawczy w tej dziedzinie. Charakterystyczną cechą tych badań jest podejście multisektorowe. Tylko nieliczne badania ograniczają się do sektora bankowego. Niewielka ich liczba dotyczy również oddziaływania nadzoru korporacyjnego na strukturę pasywów, co wydaje się tematyką najbardziej zbliżoną do problematyki badawczej podjętej w dalszej części monografii. Jednak znane autorce i przytoczone w rozdziale trzecim studia koncentrują się tylko na jednej mierze stabilności, jaką jest struktura finansowania, i nie odnoszą się do sektora bankowego. Z kolei te badania, które mają na celu określenie determinantów współczynników wypłacalności, nie uwzględniają mechanizmów *corporate governance*. Tego rodzaju spostrzeżenia pozwalają na konstatację, że przedstawiona analiza piśmiennictwa dowodzi słabego rozpoznania problematyki wpływu mechanizmów nadzoru na adekwatność kapitałową.

W czwartym rozdziale zaprezentowano wyniki badań własnych. Na wstępie przedstawione zostały problemy metodologiczne w badaniach nad nadzorem, które autorka skonfrontowała z przeprowadzoną w dalszej części analizą ekonometryczną. Obejmowała ona skonstruowanie modelu, w ramach którego zweryfikowano wpływ wybranych standardów *corporate governance* na stabilność banków mierzoną za pomocą wskaźnika adekwatności kapitałowej. Badania przeprowadzono na podstawie danych odnoszących się do banków notowanych na GPW w latach 2005–2015. Wybrany przedział czasowy pozwolił na zobrazowanie sytuacji sektora bankowego w okresie przed, w trakcie i po globalnym kryzysie finansowym. W odniesieniu do ostatecznej postaci modelu przeprowadzono testy poprawności oszacowań, a następnie zaprezentowano wyniki analizy ekonometrycznej oraz zinterpretowano otrzymane wartości.

Książkę kończy podsumowanie, w którym przedstawione zostały najważniejsze wnioski z przeprowadzonych analiz i badań empirycznych. Dowodzą one istotności oddziaływania mechanizmów nadzorczych na bezpieczeństwo funkcjonowania banków publicznych w Polsce. Stać się mogą tym samym przyczynkiem do dyskusji nad zasadnością forsowania poszczególnych regulacji nadzorczych. Mogą również stanowić głos w dyskusji nad przyczynami względnej odporności polskich banków na turbulencje na światowych rynkach finansowych.

## Rozdział 1

# Nadzór korporacyjny w sektorze bankowym

### 1.1. Zakres definicyjny i teorie nadzoru korporacyjnego

#### 1.1.1. Nadzór korporacyjny – definicja i istota pojęcia

Próby przetłumaczenia na język polski angielskiego terminu „*corporate governance*” napotykać szereg trudności definicyjnych i semantycznych. Szeroki kontekst znaczeniowy oraz brak polskiego odpowiednika słowa „*governance*”, którego najbardziej powszechne tłumaczenie (‘nadzór’) nie oddaje w pełni jego angielskiego bogactwa pojęciowego, powodują, że w literaturze przedmiotu funkcjonuje wiele określeń odnoszących się do tej dziedziny wiedzy i praktyki gospodarczej.

Jak podkreśla M. Federowicz, poszukiwanie polskojęzycznego określenia „*corporate governance*” nie sprowadza się do dywagacji czysto językowych<sup>1</sup>. Sposób tłumaczenia przedmiotowego terminu może ukierunkować odbiorcę na określony rodzaj refleksji nad rozwiązaniami instytucjonalnymi i podkreślać istotną rolę mechanizmów nadzoru i kontroli bądź koncentrować się na celu – ładzie i porządku organizacyjnym, które wspomniane mechanizmy mają implikować.

Stosowane coraz rzadziej w polskim piśmiennictwie sformułowanie „nadzór właścicielski” sprowadza rozumienie tego pojęcia do charakterystyki relacji między formalnymi właścicielami a kadrą kierowniczą i odzwierciedla pierwotny obszar zagadnień analizowanych w ramach *corporate governance*. Przez A. Shleifera

---

1 M. Federowicz, *Corporate governance – nadzór nie tylko właścicielski. Relacje między kontrolą nad zarządzaniem a systemem instytucjonalnym w Polsce*, [w:] S. Rudolf (red.), *Efektywność nadzoru właścicielskiego w spółkach kapitałowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2000, s. 25.

i R. Vishny'ego został on określony jako „sposoby, w jaki dostawcy kapitału do korporacji zapewniają sobie uzyskanie zwrotu z ich inwestycji”<sup>2</sup>.

Istotne poszerzenie zakresu analizowanych w ramach *corporate governance* zagadnień o kwestie związane z oddziaływaniem innych niż właściciele i menedżerowie grup interesów znalazło swoje odzwierciedlenie w kolejnych definicjach oraz polskich odpowiednikach pojęcia. Uważany za pioniera koncepcji tzw. dobrych praktyk korporacyjnych A. Cadbury określił *corporate governance* mianem „systemu, przez który spółki są prowadzone i kontrolowane”<sup>3</sup>, nie ograniczając podmiotów sprawujących owo prowadzenie i kontrolę wyłącznie do kapitałodawców. Problem nadzoru i kontroli zaakcentowany jest również w definicji M. Blaira, zgodnie z którą *corporate governance* obejmuje

cały zestaw rozwiązań prawnych, kulturowych i instytucjonalnych, które określają, jak korporacje publiczne mają funkcjonować, kto je kontroluje, w jaki sposób ta kontrola jest sprawowana i jak alokowane są ryzyko oraz zyski z ich działalności<sup>4</sup>.

W odniesieniu do tak sformułowanego zakresu problematyki *corporate governance* za trafne należałoby uznać polskie określenie „nadzór korporacyjny”, które, użyte po raz pierwszy przez B. Wawrzyniaka<sup>5</sup>, upowszechniło się zarówno w literaturze przedmiotu, jak i w „praktyce akademickiej”<sup>6</sup>. Posługują się nim na przykład: M. Jerzemowska<sup>7</sup>, I. Koładkiewicz<sup>8</sup>, T. Kulesza<sup>9</sup>, I. Postuła<sup>10</sup>, S. Rudolf i inni<sup>11</sup> oraz P. Urbanek<sup>12</sup>.

Stosowanie pojęcia „nadzór korporacyjny” poszerza horyzont analityczny o możliwość uwzględnienia w nadzorowaniu i kontrolowaniu innych grup interesów, tj. pracowników, wierzycieli, klientów, dostawców, deponentów, kontrahentów lub instytucje rządowe. Jednak, jak zauważa J. Jeżak<sup>13</sup>, takie rozumienie ter-

2 A. Shleifer, R. Vishny, *A Survey on Corporate Governance*, „Journal of Finance” 1997, vol. 52, s. 737–783.

3 A. Cadbury, *What Are the Trends in Corporate Governance? How Will They Impact Your Company?*, „Long Range Planning” 1999, no. 1, s. 12–19.

4 M. Blair, *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*, Brookings Institution Press, Washington 1995.

5 B. Wawrzyniak, *Nadzór korporacyjny: perspektywa badań*, „Organizacja i Kierowanie” 2000, nr 2, s. 17–38.

6 Termin „nadzór korporacyjny” występuje w tytułach konferencji, nazwach przedmiotów lub kierunków studiów podyplomowych.

7 M. Jerzemowska, *Nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa 2002.

8 I. Koładkiewicz, *Nadzór korporacyjny, perspektywa międzynarodowa*, Poltext, Warszawa 2002.

9 T. Kulesza, *Nadzór korporacyjny a zarządzanie spółką kapitałową*, LexisNexis, Warszawa 2002.

10 I. Postuła, *Nadzór korporacyjny w spółkach Skarbu Państwa*, Wolters Kluwer, Warszawa 2013.

11 S. Rudolf, T. Janusz, D. Stos, P. Urbanek, *Efektywny nadzór korporacyjny*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002.

12 P. Urbanek, *Nadzór korporacyjny a wynagrodzenia menedżerów*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2005.

13 J. Jeżak, *Ład korporacyjny. Doświadczenia światowe oraz kierunki rozwoju*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 119.

minu „*corporate governance*” jest nadal niewystarczające. Odwołuje się przy tym do prac R. Monksa i N. Minowa<sup>14</sup>, podkreślających istotę również innych – poza nadzorem i kontrolą – relacji pomiędzy różnymi uczestnikami rynku w ustalaniu kierunków i zasad działania korporacji.

Problematyka współzależności zewnątrz- i wewnątrz korporacyjnych zaakcentowana jest również w preambule do *Zasad nadzoru korporacyjnego OECD* określającej *corporate governance* jako „sieć relacji między kadrą zarządzającą spółek a ich organami zarządzająco-nadzorczyimi, współnikami/akcjonariuszami i innymi interesariuszami”<sup>15</sup>. J. Jeżak zwraca uwagę na istotność tych wzajemnych stosunków, szczególnie w kontekście erozji społecznego zaufania do biznesu i związanej z nią konieczności budowy społecznej odpowiedzialności korporacji wobec interesariuszy wewnętrznych (pracowników, akcjonariuszy, rad nadzorczych) oraz zewnętrznych (dostawców, klientów, wierzycieli, społeczności lokalnej itd.)<sup>16</sup>. Wobec tak ujętych wyzwań *corporate governance*, J. Jeżak proponuje posługiwanie się terminem „ład korporacyjny”, eksponującym ujęcie systemowe i podkreślającym konieczność uwzględnienia w analizie nie tylko procesów nadzorczych, ale również stopnia realizacji celów istotnych z punktu widzenia różnych grup interesariuszy. Terminem „ład korporacyjny” posługują się również instytucje nadzorujące rynek finansowy w Polsce<sup>17</sup>, akcentując tym samym spojrzenie na sektor usług finansowych przez pryzmat szerokiego grona interesariuszy i konieczność pogodzenia często rozbieżnych celów poszczególnych uczestników tego rynku.

M. Marcinkowska zauważa, że termin „ład” zniekształca ideę *corporate governance*, wskazując jedynie na pożądaną efekt z pominięciem mechanizmów jego osiągnięcia<sup>18</sup>. Uznaje zatem za najtrafniejsze sformułowanie „władztwo korporacyjne”, przychylając się do zdania Cz. Mesjasza, że zachowuje ono spójność logiczną z szerokimi obszarami badawczymi, a przy tym nawiązuje do podziału występującego w dawnym języku polskim – władania przez właściciela oraz zarządzania przez wynajętego zarządcę<sup>19</sup>. Warto zauważyć, że termin „władztwo” wiąże się znaczeniowo z procesem decyzyjnym, do którego odnoszą się liczne współczesne definicje *corporate governance*. Zgodnie z ujęciem D. Larckera i B. Tayana, jest to

14 R.A.G. Monks, N. Minow, *Watching the Watchers: Corporate Governance for the 21st Century*, Blackwell, Cambridge 1996.

15 Organisation for Economic Cooperation and Development, *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD*, 2004, s. 11.

16 J. Jeżak, *Ład...*, s. 119.

17 Patrz np.: Komisja Nadzoru Finansowego, *Zasady ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych*, Warszawa 2014; Komisja Europejska, *Zielona Księga. Unijne ramy ładu korporacyjnego*, Bruksela 2011.

18 M. Marcinkowska, *Corporate governance w bankach. Teoria i praktyka*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2014, s. 47.

19 Cz. Mesjasz, *Teorie nadzoru korporacyjnego*, [w:] S. Rudolf (red.), *Ekonomiczne i społeczne problemy nadzoru korporacyjnego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2004, s. 13.

„zestaw mechanizmów kontrolnych, które dana organizacja przyjmuje, by zapobiegać lub zniechęcać menedżerów potencjalnie zorientowanych na własne cele do podejmowania działań szkodliwych dla dobra właścicieli i interesariuszy”<sup>20</sup>. A. Todd z kolei wskazuje na cel *corporate governance*, jakim jest według niego kierowanie i kontrolowanie działań organizacji poprzez ustanowienie struktur, zasad i procedur podejmowania decyzji<sup>21</sup>.

W świetle przedstawionych ujęć definicyjnych i wieloaspektowego zakresu znaczeniowego pojęcia „*corporate governance*” rysują się, zdaniem autorki, trzy zasadnicze obszary, będące kluczowymi elementami analizy zjawisk w ramach tej problematyki<sup>22</sup>. Wiążą się one z ukierunkowaniem rozważań na procesy nadzoru i kontroli, istotności ładu i porządku w zakresie relacji między uczestnikami rynku oraz delegowania procesu decyzyjnego na poszczególnych szczeblach władzy. Tak zarysowana klasyfikacja zagadnień pozwala na przyporządkowanie do nich najbardziej odpowiedniego terminu nacechowanego adekwatnie znaczeniowo. Uznać można, że „nadzór właścicielski” kojarzy się z tradycyjnym oddzieleniem własności korporacji od zarządzania nią, „nadzór korporacyjny” implikuje konotacje z mechanizmami kontrolowania, „ład korporacyjny” – z relacjami rynkowymi i społecznymi, a „władztwo korporacyjne” – z procesem podejmowania decyzji (tabela 1). Należy jednak podkreślić, że wszystkie wymienione elementy wzajemnie się przenikają, oddziałując na siebie, stąd żadne z zaproponowanych tłumaczeń nie zostało jednoznacznie uznane za najtrafniejsze.

**Tabela 1.** *Corporate governance* – zakres znaczeniowy i odpowiadające mu polskie terminy

Termin	Kluczowy obszar analizy	Przykład ujęcia definicyjnego	Występowanie w polskim piśmiennictwie
1	2	3	4
Nadzór właścicielski	Relacja właściciel – menedżer	A. Shleifer i R. Vishny	S. Rudolf, K. Barwacz
Nadzór korporacyjny	Nadzór i kontrola	A. Cadbury, 1999	B. Wawrzyniak, M. Jerzemowska, I. Koładkiewicz, T. Kulesza, I. Postuła, S. Rudolf, P. Urbanek

20 D. Larcker, B. Tayan, *Corporate Governance Matters: A Closer Look at Organizational Choices and Their Consequences*, Pearson Education, Upper Saddle River 2011, s. 8.

21 A. Todd, *Corporate Governance Best Practices*, [w:] H.K. Baker, R. Anderson (eds), *Corporate Governance. A Synthesis of the Theory, Research and Practice*, Wiley, Hoboken 2010, s. 57–78.

22 Pierwsze zarysowane podejście, odwołujące się głównie do relacji właściciel–menedżer (charakteryzowane jako nadzór właścicielski), autorka uznaje za nieaktualne i nie poddaje go dalszej analizie.

1	2	3	4
Ład korporacyjny	Relacje z interesariuszami	R. Monks i N. Minow, 1996	J. Jeżak, D. Dobija i I. Koładkiewicz, KNF, KE
Władztwo korporacyjne	Proces decyzyjny i realizacja celów	D. Larcker i B. Tayan, 2011	Cz. Mesjasz, M. Marcinkowska, G. Domański

**Źródło:** opracowanie własne.

W dalszej części monografii przedstawione terminy będą używane zamiennie ze względu na analizę *corporate governance* jako pojęcia interpretowanego zarówno w sferze aktywności (nadzoru, kierowania, kontroli, podejmowania decyzji), jak i pożądaných efektów (relacji, ładu społecznego i celów badanych podmiotów). Względnie autorka będzie posługiwała się oryginalnym określeniem w języku angielskim, co również coraz częściej praktykowane jest w polskiej literaturze przedmiotu<sup>23</sup>.

## 1.1.2. Przegląd teorii nadzoru korporacyjnego

Zasygnalizowane w poprzednim punkcie interdyscyplinarność i wielowymiarowość zagadnień związanych z nadzorem korporacyjnym, dynamiczne zmiany rzeczywistości gospodarczej oraz szybkie tempo rozwoju nauk, z dorobku których czerpią badacze systemów *corporate governance*, mają swoje odzwierciedlenie w szerokim *spectrum* teorii opisujących mechanizmy nadzorcze. Jak zauważa jednak Cz. Mesjasz, pomimo dużej uwagi, jaką poświęca się teoretycznym problemom władania korporacyjnego, dominującymi są raczej powierzchowne rozważania o charakterze interpretacyjnym<sup>24</sup>. Natomiast A. Peszko stwierdza wręcz, iż „musimy zauważyć przygniatający badacza pluralizm w podejściach teoretycznych i olbrzymią różnorodność postulowanych kierunków doskonalenia instytucji nadzoru korporacyjnego”<sup>25</sup>.

<sup>23</sup> Patrz np. M. Marcinkowska, *Corporate...*; A. Słomka-Gołębiowska, *Corporate Governance – banki na straży efektywności przedsiębiorstw*, CeDeWu, Warszawa 2012; M. Aluchna, *Właśność a corporate governance*, Poltext, Warszawa 2015.

<sup>24</sup> Cz. Mesjasz, *Teoretyczne podstawy władania korporacyjnego: Wprowadzenie*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny a stabilność sektora finansowego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2012, s. 179.

<sup>25</sup> A. Peszko, *Rada nadzorcza w procesie zarządzania przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa 2006, s. 131.



Dodatkowych trudności w kategoryzacji istniejących teorii przysparza obserwowany w literaturze zwrot ku podejściu neoinstytucjonalnemu, uwzględniający uchylene neoklasycznych założeń upraszczających, co również przyczynia się do braku spójnej systematyki proponowanych koncepcji. J.B. Wolf na przykład klasyfikuje teorię agencji, teorię praw własności i teorię kosztów transakcyjnych jako zbiór teorii neoinstytucjonalnych<sup>26</sup>. J. Jeżak teorię kosztów transakcyjnych zalicza obok teorii kontraktualnej do teorii instytucjonalnych<sup>27</sup>. M. Aluchna z kolei w zaproponowanej typologii teorię instytucjonalną odróżnia od neoinstytucjonalnej, tej pierwszej nie przypisując żadnych subkategorii, a przy charakterystyce drugiej posługując się klasyfikacją J.B. Wolfa<sup>28</sup>.

Interesującą klasyfikację proponuje P. Urbanek, dzieląc teorię nadzoru na ortodoksyjne i nieortodoksyjne<sup>29</sup>. Teorie ortodoksyjne koncentrują się w tym ujęciu na relacjach wewnątrz korporacyjnych, występujących pomiędzy akcjonariuszami, menedżerami i pozostałymi interesariuszami korporacji. Do tej grupy teorii P. Urbanek zalicza więc teorię agencji, teorię służebności, teorię interesariuszy, teorię zasobową, teorię hegemonii menedżerskiej oraz teorię kosztów transakcyjnych. Teorie nieortodoksyjne traktują nadzór korporacyjny w szerszym ujęciu jako zjawisko społeczne i obejmują społeczną wersję teorii agencji (uchylającą założenie o oportunizmie menedżerów), teorię polityczną, teorię uwarunkowań kulturowych, teorię etyki i teorię legitymizacji.

Przy braku jednoznacznego stanowiska co do systematyzacji postulowanych idei rysuje się jednak zwrot od teorii agencji, uważanej za fundament nadzoru korporacyjnego<sup>30</sup>, ku teorii interesariuszy (*stakeholders*) lepiej wpisującej się nurt Nowej Ekonomii Instytucjonalnej. Jak podkreśla S. Rudolf, rozumienie instytucji jako reguł gry ograniczających zachowania ludzi i organizacji implikuje spojrzenie na spółkę jako podmiot znajdujący się w sferze oddziaływania wielu interesariuszy (rynkowych, społecznych, politycznych)<sup>31</sup>, co skłaniać powinno do uwzględnienia tych oddziaływań przy analizie mechanizmów *corporate governance*.

Zdaniem autorki niniejszej monografii, obecna w literaturze krytyka teorii agencji nie osłabia leżących u jej podstaw głównych założeń wskazujących na ist-

26 J.B. Wolf, *The Effects of Agency Problems on the Financial Behavior, Performance and Efficiency of German Industrial Stock Corporations*, Peter Lang EuropaischerVerlag der Wissenschaften, Frankfurt am Main 1999, s. 8.

27 J. Jeżak, *Ład...*, s. 159–163.

28 M. Aluchna, *Własność...*, s. 29–36.

29 P. Urbanek, *Teoretyczne aspekty ładu korporacyjnego*, [w:] A. Adamska, Cz. Mesjasz, P. Urbanek, *Ład korporacyjny. Władanie i kontrola w złożonym świecie*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2016.

30 K.M. Eisenhardt, *Agency Theory: An Assessment and Review*, „Academy of Management Review” 1989, vol. 14, no. 1, s. 57–74.

31 S. Rudolf, *Analiza instytucjonalna nadzoru korporacyjnego*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny a stabilność...*, s. 161–162.

nienie konfliktów pomiędzy różnymi grupami interesów (menedżerami, akcjonariuszami, wierzycielami itd.)<sup>32</sup>. Dlatego też za wartościową perspektywę badawczą autorka uznaje propozycję S. Letzy'go i X. Suna, którzy dwa dominujące stanowiska – teorię agencji (przedsiębiorstwo akcjonariuszy) i teorię interesariuszy (przedsiębiorstwo interesariuszy) – traktują jako konkurujące ze sobą paradygmaty nadzoru korporacyjnego<sup>33</sup>. Natomiast uznając tezę T. Gospodarka, zgodnie z którą teoria władania korporacyjnego stanowi otwarty problem badawczy i zbiór paradygmatów cząstkowych<sup>34</sup>, perspektywę agencji i interesariuszy potraktować można jako komplementarne paradygmaty cząstkowe, do których w mniejszym lub większym stopniu odnoszą się pozostałe teorie proponowane przez badaczy.

Jednak, aby zachować spójność z podejściem najczęściej prezentowanym w krajowym piśmiennictwie, w dalszej części książki teoria agencji i teoria interesariuszy będą traktowane jako równorzędne innym teorie. Z tego jednak względu, że uznawane są za dominujące<sup>35</sup>, szczegółowa analiza z uwzględnieniem ich specyfiki odnoszącej się do podmiotów sektora bankowego zostanie przedstawiona w oddzielnych podrozdziałach (1.1.3 i 1.1.4).

U podstaw teorii agencji leżą dwa zasadnicze założenia – asymetria informacji i związane z nią ryzyko występowania zachowań oportunistycznych u menedżerów. Zwolennicy tej teorii silnie akcentują występowanie tzw. konfliktu agencyjnego generowanego przez rozbieżność interesów pryncypała (kapitałodawcy) oraz agenta wynajętego do zarządzania powierzonym mu kapitałem (menedżera). Ós konfliktu niekiedy przenosi się na inne grupy interesów w otoczeniu wewnętrznym i zewnętrznym spółki, rozszerzając znacznie zakres aplikacyjny teorii<sup>36</sup>.

Na podstawie badań czynników psychologicznych i sytuacyjnych L. Donaldson wskazał, że relacja mocodawcy i zarządcy nie zawsze opiera się na konflikcie<sup>37</sup>. Czerpiąc ze wzorca samorealizującego się menedżera zaproponowanego przez C. Argyrisa<sup>38</sup>, zauważył, że istotnym czynnikiem determinującym zachowania menedżerów jest często dążenie do satysfakcji z dobrze wykonanej pracy. Sformułowana na podstawie tych spostrzeżeń teoria służebności (*stewardship theory*)

32 Szerzej na temat teorii agencji w podmiotach sektora bankowego oraz o jej krytyce w dalszej części pracy (podrozdz. 1.1.3).

33 S. Letza, X. Sun, *Corporate Governance: Paradigms, Dilemmas and Beyond*, „The Poznań University of Economics Review” 2002, vol. 2, no. 1, s. 43–65.

34 T. Gospodarek, *Modelowanie w naukach o zarządzaniu oparte na metodzie programów badawczych i formalizmie reprezentatywnym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2009, s. 28–29.

35 Por. M. Marcinkowska, *Corporate...*, s. 48; C.W.L. Hill, T.M. Jones, *Stakeholder Agency Theory*, „Journal of Management Studies” 1992, vol. 29/2, s. 131–154.

36 Szerzej na ten temat – patrz podrozdz. 1.1.3.

37 L. Donaldson, *The Ethereal Hand: Organizational Economics and Management Theory*, „Academy of Management Review” 1990, vol. 15, no. 3, s. 369–381.

38 C. Argyris, *Organization Man: Rational and Self-actualizing*, „Public Administration Review” 1973, no. 4, s. 253–267.

eliminuje zatem problem agencji, widząc w menedżerach jednostki dążące do samorealizacji, osiągnięcia sukcesów i uznające etos pracy. Takie postawy czynią ich działania zgodnymi z interesem akcjonariuszy/udziałowców, stąd teoria stewarda przez niektórych badaczy uznawana jest za koncepcję odmienną w swoich założeniach od teorii agencji<sup>39</sup>, inni natomiast traktują ją nie jako teorię alternatywną, tylko uzupełniającą<sup>40</sup>. Jak zauważa J. Jeżak, aplikacja teorii służebności w praktyce korporacyjnej zależy w głównej mierze od podejścia właścicieli i tego, jak bardzo obawiają się oni realizacji partykularnych interesów przez naczelne kierownictwo spółki<sup>41</sup>.

Profesjonalizm i zaangażowanie menedżerów silnie akcentuje również teoria hegemonii menedżerskiej, zgodnie z którą faktyczna władza i pełna decyzyjność w spółce spoczywa w rękach menedżerów. Konstatacja powyższa jest rezultatem badań amerykańskich korporacji przeprowadzonych przez M.L. Mace'a, które dowiodły marginalnej roli innych organów nadzoru dla podejmowanych w firmie decyzji<sup>42</sup>. M.L. Mace określa zadania tych organów, a w szczególności rady, mianem „mitycznych”, to znaczy w rzeczywistości nie mających wpływu na losy spółki, sprowadzających się często do formalnego legitymizowania działań zarządu<sup>43</sup>.

Znaczenie zasobów ludzkich, w tym również tych tworzących rady spółek, akcentuje teoria zasobowa. W swoich źródłach odnosi się wprawdzie do każdego rodzaju zasobów materialnych i niematerialnych w przedsiębiorstwie stanowiących o jego słałości lub przewadze konkurencyjnej<sup>44</sup>, obecnie jednak w jej kontekście podkreśla się przede wszystkim znaczenie czynnika ludzkiego. Zgodnie z teorią zasobową, aktywa budujące siłę korporacji powinny być wartościowe, unikatowe i niemożliwe do substytucji, a takie warunki spełniają najczęściej wiedza, umiejętności, informacje, czyli czynniki związane z zasobami ludzkimi. Stąd nierzadko podkreślana rola tych zasobów, w tym w szczególności w odniesieniu do kadr menedżerskich i nadzorczych, posiadających określone kompetencje, doświadczenie i cechy osobowościowe.

Kolejne teorie – kosztów transakcyjnych, praw własności i teoria kontraktowa – autorka zalicza do grupy teorii instytucjonalnych, choć, jak wcześniej wspomniano, w piśmiennictwie brak jest jednoznacznego stanowiska porządkującego typologię koncepcji nadzoru. Zaliczenie wymienionych trzech do grupy teorii

39 J. Jeżak, *Ład...*, s. 148.

40 K. Postrach, *Teoria agencji a teoria stewarda w nadzorze korporacyjnym*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny w warunkach kryzysu gospodarczego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2010, s. 289.

41 J. Jeżak, *Ład...*, s. 150.

42 M.L. Mace, *Directors: Myth and Reality*, Harvard University Press, Boston 1971.

43 Por. podrozdz. 3.2.3.1.

44 B. Werneloft, *A Resource-based View of the Firm*, „Strategic Management Journal” 1984, vol. 5(2), s. 111–180; J.B. Barney, *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*, „Journal of Management” 1991, vol. 17(1), s. 99–120.