

Krzysztof BRZOSTEK
KGHM Polska Miedź S.A.

Anna MICHNA
Politechnika Śląska
Wydział Organizacji i Zarządzania
Instytut Ekonomii i Informatyki

ROLA ZASAD CORPORATE GOVERNANCE W UMACNIANIU TRANSPARENTNOŚCI I ETYCZNYCH ZACHOWAŃ SPÓLEK GIEŁDOWYCH

Streszczenie. Znaczenie corporate governance zwiększa się wraz z rozwojem rynków kapitałowych oraz rozszerzaniem grup interesariuszy, których prawa powinny być chronione. Ład korporacyjny powinien stanowić zachętę dla zarządu czy rady nadzorczej spółki do realizacji celów, które są w interesie firmy i jej interesariuszy, i uwzględniać właściwy monitoring podejmowanych działań. Istotną rolę w kształtowaniu nadzoru korporacyjnego oraz rozwoju dobrych praktyk odgrywa powiększająca się grupa inwestorów indywidualnych, podmiotów inwestycyjnych, a także wzrost świadomości uczestników rynku kapitałowego. Artykuł przedstawia rolę kodeksów dobrych praktyk w kształtowaniu ładu korporacyjnego.

Słowa kluczowe: nadzór korporacyjny, kodeksy dobrych praktyk, etyka biznesu

CORPORATE GOVERNANCE – STRENGTHENING TRANSPARENCY AND ETHICAL IN COMPANIES

Summary. The corporate governance has developed with the market economy. Good corporate governance should provide proper incentives for the board and management to pursue objectives that are in the interests of the company and its shareholders and should facilitate effective monitoring. It expanded the group of stakeholders, whose rights has to be protected. The increase of interest in the capital market; the growing group of small investors; investment and pension funds. The main aim of this article is to present and highlight the role the Code of Good Practice plays in improving the quality of corporate governance.

Keywords: corporate governance, code of good practices, business ethics

1. Wstęp

Przejrzystość spółek notowanych na giełdzie, których akcje są obiektem ciągłego zainteresowania inwestorów działających na rynku finansowym, staje się jednym z kluczowych elementów współczesnej gospodarki. Przestrzeganie przez podmioty prawa handlowego powszechnie akceptowanego ładu korporacyjnego uwiarygadnia publiczny rynek kapitałowy. Przedsiębiorstwa decydują się na ujawnianie szczegółowych informacji o swojej aktualnej sytuacji finansowej, strategii, strukturze własności czy osobach zarządzających i nadzorujących, aby w ten sposób przyciągnąć potencjalnych inwestorów i zaprezentować się jako partner godny zaufania. Państwa natomiast pod presją silnych inwestorów instytucjonalnych decydują się na zwiększanie wymogów dotyczących polityki informacyjnej spółek giełdowych, by stwarzać warunki do rozwoju konkurencyjnej gospodarki. Celem artykułu jest przedstawienie zasad dobrych praktyk stosowanych w spółkach notowanych na polskim rynku publicznym w świetle rozwiązań praktycznych i doktryny prawnej innych krajów. Dobre praktyki w zakresie corporate governance stosowane przez spółki giełdowe są przejawem wdrażania transparentności biznesu, a etyczne zachowania organów spółki wpływają korzystnie nie tylko na postrzeganie podmiotu gospodarczego, lecz także są elementem budowy wartości dla akcjonariuszy.

2. Geneza i definicja corporate governance

Zasady corporate governance, według OECD, mają sprzyjać przejrzystości i efektywności rynków, być zgodne z obowiązującym prawem, wskazywać podział odpowiedzialności między poszczególnymi organami spółek kapitałowych¹. Obszar corporate governance obejmuje stosunki wewnętrzne w spółce, a więc relacje pomiędzy jej organami zarządzającymi oraz pomiędzy tymi organami a akcjonariuszami, a także niektóre stosunki zewnętrzne (z wierzycielami, pracownikami, władzą publiczną). Szczególną wagę przywiązuje się przy tym do stosunków z anonimowym, rozproszonym akcjonariatem, którego wpływ na zarządzanie spółką publiczną bywa iluzoryczny, podczas gdy zachowanie się tych akcjonariuszy jako pewnej zbiorowości może zadecydować o losach spółki. Oprócz stałej poprawy konkurencyjności spółki i zwiększenia jej dostępu do rynków kapitałowych ważnym celem przestrzegania ładu korporacyjnego jest bowiem maksymalizacja tzw. wartości dla akcjonariuszy, a więc wzrost wartości dywidendy lub wartości akcji w dłuższym czasie. Respektowanie standardów ładu korporacyjnego jest coraz

¹ OECD Principles of Corporate Governance, OECD, 2004, www.oecd.org/dataoecd/32/11/31557724.pdf, s. 11-29, stan na dzień 22.06.2015.

częściej uważane za czynnik decydujący o atrakcyjności danej spółki w oczach potencjalnych inwestorów. Ponadto OECD wskazuje, że zasady corporate governance powinny:

- chronić prawa wspólników oraz akcjonariuszy, a także ułatwiać im korzystanie z przysługujących im praw,
- gwarantować terminowe publikowanie przez spółki informacji na temat wszystkich istotnych spraw dotyczących spółek, w tym informacji o sytuacji finansowej, wynikach struktury właścicielskiej kapitału i nadzorze sprawowanym nad spółką,
- gwarantować spółce odpowiednie ukierunkowanie strategiczne, efektywne monitorowanie procesów zarządzania przez organ spółki oraz odpowiedzialność finansową organu spółki wobec samej spółki i jej wspólników/akcjonariuszy.

Podobne zalecenia co do dobrych praktyk nadzoru korporacyjnego można odnaleźć w dokumencie pt. Euroshareholders Corporate Governance Principles, opracowanym przez konfederację akcjonariuszy Euroshareholders, oraz w dokumencie pt. Corporate Governance – Principles and Recommendations European Association of Securities Dealers EASD, stworzonym przez Europejskie Stowarzyszenie Dealerów Papierów Wartościowych – EASD. Dokument ten zawiera kwestie związane z podstawowymi prawami akcjonariuszy, zarządzaniem konfliktami interesów, utrzymywaniem równowagi pomiędzy interesami akcjonariuszy, rady nadzorczej i zarządu oraz organizacją².

Pojęcie corporate governance po raz pierwszy pojawiło się w naukach ekonomicznych w publikacji A. Smitha. Zwrócił on wtedy szczególną uwagę na rozdzielenie w ówczesnych korporacjach własności i kontroli oraz na wynikające z tego konsekwencje³. We współczesnej teorii ekonomii pojęcie nadzoru korporacyjnego pojawiło się w pierwszej połowie lat trzydziestych XX wieku za sprawą A. Berle'a i G. Meansa. Autorzy, na podstawie badań empirycznych dotyczących struktury własności przeważającej w amerykańskich spółkach akcyjnych, opisali zjawisko „oddzielenia własności od kontroli” i zdiagnozowali wiążące się z nim problemy, które do dziś frapują badaczy zajmujących się nadzorem korporacyjnym. Od tego czasu zaczęto zwracać coraz więcej uwagi na relacje między nadzorem korporacyjnym a efektami osiąganymi przez podmioty gospodarcze. Dopiero później powstała nazwa stosowana dla jednej określonej definicji, która następnie została przyporządkowana do tego zjawiska społecznego, opisywanego za pomocą wielu definicji. Według J. Kaya i A. Silberstone'a definicja i rzeczywiste znaczenie terminu nadzoru korporacyjnego w poszczególnych krajach są kształtowane pod wpływem uwarunkowań historycznych i instytucjonalnych, prowadzących do określonego sposobu widzenia tego, czym jest, a czym powinien być nadzór korporacyjny⁴. Dyskusja na temat corporate governance, toczona początkowo głównie w doktrynie amerykańskiej i brytyjskiej, przeniosła

² Tamowicz P., Dzierżmanowski M., Popławski W.: Rynek standardów ładu korporacyjnego. „Gazeta Bankowa”, nr 10, 2003.

³ Jarzemowska M.: Nadzór korporacyjny. PWE, Warszawa 2002, s. 11.

⁴ Ibidem, s. 12.

się w latach 90. na płaszczyznę międzynarodową, angażując uwagę ważnych instytucji międzynarodowych (OECD, Bank Światowy, Unia Europejska), prawodawców, instytucji organizujących obrót na rynku kapitałowym (giełd) oraz jego uczestników. Pakiet norm i wytycznych w obszarze corporate governance, mających stanowić wzór dla krajowych ustawodawców i regulatorów, zawiera dokument przyjęty w latach 1999 i 2004 przez Radę OECD pt. „Zasady nadzoru korporacyjnego”⁵. Poprawa tego nadzoru stała się również celem działań podejmowanych przez Komisję Europejską i inne organy UE, czego wyrazem jest przyjęty w 2003 r. „Program modernizacji europejskiego prawa spółek i polepszenia nadzoru korporacyjnego”, a także uchwalone akty prawne (dyrektywy i zalecenia) oraz kompleksowe analizy podjęte z inicjatywy Komisji Europejskiej. Problematyka corporate governance relatywnie późno, bo dopiero na przełomie XX i XXI w., stała się obiektem zainteresowania polskiej nauki i praktyki. Badania nad nadzorem korporacyjnym od początku były prowadzone z różnych perspektyw i, niestety, w znacznym stopniu niezależnie od siebie, przez przedstawicieli nauk prawnych oraz nauk ekonomicznych.

W literaturze przedmiotu funkcjonuje wiele definicji corporate governance. Niektóre z nich zebrano w tabeli 1.

Tabela 1

Wybrane definicje corporate governance

Autor	Definicja
Shleifer, Vishny (1997)	corporate governance jako zestaw mechanizmów przekładających sygnały z rynków produktów oraz rynków zaopatrzeniowych na odpowiednie zachowania spółki
Cadbury (1999)	corporate governance to system, przez który spółki są prowadzone i kontrolowane
Weimer, Pape (1999)	corporate governance jako mniej lub bardziej specyficzny dla danego kraju układ czynników prawnych, instytucjonalnych oraz kulturowych, które określają wpływ poszczególnych interesariuszy (menedżerów, pracowników, akcjonariuszy, kredytodawców, klientów, dostawców oraz rządu) na procesy decyzyjne w spółkach
Kołodkiewicz (1999)	corporate governance jest definiowane przez: mechanizmy, procesy i instytucje – od rad nadzorczych, poprzez udziałowców spółki, do rynków finansowych – które umożliwiają udziałowcom spółki nadzór nad zarządzaniem ich własnością
Dzierżanowski (2001)	mechanizmy instytucjonalne gwarantujące inwestorom uzyskanie odpowiedniego zwrotu z zainwestowanego kapitału
Masny (2002)	relacje między dostawcami kapitału, produktu, usług i zasobów ludzkich, klientami, a nawet szeroko rozumianym społeczeństwem. Może obejmować wszystkie prawa, których funkcją jest zapewnienie odpowiedzialności wobec udziałowców i ogółu
OECD	sieć relacji między kadrą zarządzającą spółek a ich organami nadzorczymi, akcjonariuszami i innymi grupami interesów zainteresowanymi funkcjonowaniem spółki. Corporate governance obejmuje także strukturę, za pośrednictwem której ustalone są cele spółki, środki realizacji tych celów oraz środki umożliwiające śledzenie wyników spółki

⁵ Oplustil K.: Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej. C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 3-12.

cd. tabeli 1

Międzynarodowe Standardy Profesjonalnej Praktyki Audytu Wewnętrznych, Instytut Auditorów Wewnętrznych (IIA)	procesy i struktury wprowadzone przez radę w celu informowania, kierowania, zarządzania i monitorowania działań organizacji, prowadzących do osiągnięcia jej celów
GPW	corporate governance to zbiór zasad postępowania skierowanych zarówno do organów spółek oraz członków tych organów, jak i do większościowych i mniejszościowych akcjonariuszy. Zasady ładu korporacyjnego odnoszą się do szeroko rozumianego zarządzania spółką

Źródło: Na podstawie wskazanych pozycji literatury.

Wzrost znaczenia problematyki corporate governance i zainteresowania się nią przez instytucje i regulatorów rynku doprowadził do tego, że również naukowe rozważania, toczone dotychczas na gruncie poszczególnych systemów prawnych, zyskały interdyscyplinarny charakter, łączący w sobie takie dyscypliny, jak: ekonomia, rynki finansowe i finanse spółek, prawo spółek, zarządzanie strategiczne oraz teoria organizacji zarządzania.

We współczesnym rozumieniu corporate governance ma trzy wymiary:

1. Wymiar ekonomiczny nakazuje podejmowanie działań, które mają zmierzać do osiągnięcia celów (wykorzystania szans) przy minimalnym nakładzie kosztów. Ponadto oprócz czynnika efektywności wymiar ekonomiczny polega również na oddzieleniu funkcji kontrolnych i operacyjnych.
2. Wymiar księgowy polega na rzetelnym i wiarygodnym rejestrowaniu zdarzeń gospodarczych, oddających sens ekonomiczny prowadzonych operacji. Organizacja identyfikuje, mierzy oraz komunikuje wewnętrznie i zewnętrznie dane na temat swoich działań w postaci sprawozdania finansowego.
3. Wymiar społeczno-kulturowy polega na formułowaniu kultury i filozofii zarządzania organizacją na podstawie etycznych i prospołecznych postaw i motywacji wszystkich pracujących ludzi. W wymiarze społeczno-kulturowym mieści się również budowanie marki, etyki, kultury korporacyjnej, środowiska synergicznych zachowań ludzkich, które są zorientowane na osiągnięcie celów biznesowych organizacji.

Zgodnie z Zaleceniem Komisji Europejskiej z dnia 9 kwietnia 2014 r. w sprawie jakości sprawozdawczości dotyczącej ładu korporacyjnego skuteczne ramy ładu korporacyjnego mają kluczowe znaczenie dla społeczeństwa, ponieważ dobrze zarządzane spółki będą w perspektywie długoterminowej prawdopodobnie bardziej konkurencyjne i zrównoważone. Analizy prowadzone przez inwestorów biorą bowiem pod uwagę nie tylko obszar działania spółki, efektywność i zwrot z inwestycji mierzone wieloma złożonymi wskaźnikami, charakterystykę jej zarządu, strategię, przyszłe plany, lecz także stopień otwarcia na inwestorów oraz prowadzoną politykę informacyjną. Za dobry ład korporacyjny jest odpowiedzialna przede wszystkim dana spółka, a przepisy na szczeblu europejskim i krajowym zostały wprowadzone w celu zapewnienia przestrzegania określonych standardów. Ramy te obejmują prawodawstwo i prawo miękkie, mianowicie krajowe kodeksy ładu korporacyjnego. Celem tych kodeksów jest ustanowienie zasad dobrego ładu

korporacyjnego spółek notowanych na rynku regulowanym w Europie na podstawie zasady przejrzystości, odpowiedzialności i podejścia długoterminowego⁶. Kodeksy te stanowią zbiór norm i najlepszych praktyk dla spółek, dzięki którym mogą one poprawiać swoje wyniki i w związku z tym mają one znaczenie dla wspierania wzrostu, stabilności i długoterminowych inwestycji.

Ujawnienie wysokiej jakości informacji o ładzie korporacyjnym spółek stanowi źródło przydatnych informacji dla inwestorów i usprawnia podejmowanie decyzji inwestycyjnych. Dzięki temu inwestorzy mają także większe zaufanie do spółek, w które inwestują. Ujmując rzecz bardziej ogólnie, należy zauważyć, że zwiększona przejrzystość dla rynku może także przynieść korzyści dla reputacji spółek. Wiele dokumentów dobrych praktyk jest formułowanych w drodze dialogu między giełdą, regulatorami (np. KNF) a spółkami publicznymi, co ma gwarantować realne stosowanie zasad. Taką strategię przyjęto m.in. w Polsce, Niemczech czy we Francji. Przedsiębiorstwa często formułują kodeksy etyczne zawierające zasady oraz zobowiązania wobec interesariuszy. Stanowią one zbiór norm postępowania i wzorców zachowań respektowanych i stosowanych przez podmioty gospodarcze. Przybierają one postać kodeksów ogólnych opisujących podstawowe cele przedsiębiorstwa i jego relacji z otoczeniem, a także kodeksów szczegółowych, zawierających dokładne reguły i zasady zachowań dla określonej grupy, np.: dla pracowników, akcjonariuszy, właścicieli⁷. Efektywny corporate governance chroni prawa akcjonariuszy przed nieetycznym działaniem menedżerów, którzy chcieliby realizować interesy sprzeczne z celami, dla jakich funkcjonuje podmiot gospodarczy. Przyczynia się do poprawy aktywności ekonomicznej, wizerunku organizacji jako podmiotu uwzględniającego potrzeby i oczekiwania wszystkich interesariuszy. Duch transparentności, oprócz kultury zwiększonej odpowiedzialności, jest podstawowym warunkiem budowy tzw. public trust, czyli społecznego zaufania do spółek. Odnosi się to w pierwszym rzędzie do publikowanych przez spółki sprawozdań finansowych, które powinny być łatwo dostępne, kompletne oraz wiarygodne pod każdym względem⁸.

3. Kodeksy dobrych praktyk

Kodeksy corporate governance, określane też mianem zbiorów dobrych praktyk korporacyjnych, stanowią we współczesnym świecie jeden z instrumentów nadzoru korporacyjnego. Cechą wspólną regulacji zawartych w tych zbiorach jest ich quasi-prawny charakter, przejawiający się w tym, że są one formułowane poza ramami władzy państwowej

⁶ Aluchna M.: Dobre praktyki governance. Światowe tendencje a polskie doświadczenia. „E-mentor”, 2008.

⁷ Gasparski W.: Wykłady z etyki biznesu. Nowa edycja uzupełniona. WSPiZ im. L. Koźmińskiego, Warszawa 2007, s. 276.

⁸ DiPiazza S.A. Jr., Eccles R.G.: Building Public Trust. The Future of Corporate Reporting. John Wiley & Sons, New York 2002, p. 1-32.

przez przedstawicieli głównych uczestników rynku kapitałowego zwykle pod patronatem podmiotów organizujących obrót (tj. giełd papierów wartościowych) oraz że obowiązywanie tych zasad opiera się na regule *comply or explain*. Ich adresaci, tj. emitenci, członkowie ich organów, a także (w pewnych przypadkach) akcjonariusze, nie są więc obowiązani do przestrzegania postanowień „dobrych praktyk”, a jedynie do poinformowania rynku o fakcie ich przestrzegania albo niestosowania oraz do wyjaśnienia przyczyny takiego stanu rzeczy.

„Dobre Praktyki” mają charakter samoregulacji ze strony uczestników rynku, wypełniającej przestrzeń między prawem stanowionym przez władzę państwową a rynkiem, który dyscyplinująco oddziałuje na aktorów korporacyjnych (tj. funkcjonariuszy spółki i znaczących akcjonariuszy). Dobre praktyki, jako zbiór zasad ładu korporacyjnego oraz zasad określających normy kształtowania relacji przedsiębiorstw giełdowych z ich otoczeniem rynkowym, mogą być ważnym instrumentem wzmacniającym konkurencyjność rynku⁹. Mogą być też nośnikiem innowacyjnego podejścia do problemów rynku giełdowego, a przez to budować jego atrakcyjność w wymiarze międzynarodowym. Zbiór dobrych praktyk, określający zarówno pozytywne, jak i negatywne wzorce zachowania, pełni funkcję informacyjną wobec wszystkich uczestników rynku, ułatwiając inwestorom porównanie spółek w obszarze stosowania tych praktyk oraz podjęcie decyzji inwestycyjnych. „Miękkie” kodeksy corporate governance są również istotnym elementem międzynarodowej konkurencji rynków kapitałowych, które promując stosowanie dobrych praktyk, starają się przyciągnąć inwestorów i emitentów. Współcześnie funkcjonuje kilka modeli corporate governance: model otwarty i model skoordynowany. Model otwarty (anglo-amerykański) koncentruje się na takim funkcjonowaniu wszelkich aspektów działania organizacji, które maksymalizuje zysk i optymalnie zabezpiecza interesy udziałowców. W systemie tym zasadniczą makroekonomiczną rolę odgrywają spółki publiczne ze znacznie rozproszonym akcjonariatem, dla których zorganizowany, rozwinięty rynek kapitałowy jest głównym źródłem pozyskiwania kapitału potrzebnego do finansowania ich długoterminowej działalności i rozwoju. Kładzie on mniejszy nacisk na interesy wyższej lub średniej kadry zarządczej lub interesariuszy czy środowiska jako takiego. Prawne ramy amerykańskiego nadzoru korporacyjnego są wyznaczone przez unormowania o charakterze prawnym i quasi-prawnym, zawarte w aktach prawa stanowego i federalnego, w zbiorach i zaleceniach opracowanych przez uznane organizacje zrzeszające reprezentantów środowisk biznesowych i naukowych oraz w regulaminach (*listing rules*) najważniejszych giełd. Istotne znaczenie dla kształtu corporate governance ma także orzecznictwo sądów stanowych, w tym zwłaszcza sądów stanu Delaware, gdzie inkorporowana jest większość amerykańskich korporacji publicznych. W systemie otwartym własność i kontrola wynikająca z prawa głosu są silnie rozproszone. Funkcje kontrolne są sprawowane głównie przez rynek kapitałowy, a kontrola operacyjna znajduje się w rękach grupy menedżerów, która jest stosunkowo niezależna od wpływów

⁹ Załącznik do Uchwały Nr 19/1307/2012 Rady GPW z dnia 21 listopada 2012: Dobre praktyki spółek notowanych na GPW, www.corp-gov.gpw.pl, data dostępu: 22.06.2015.

akcjonariuszy. Efektywność amerykańskiego corporate governance wyraża się natomiast skutecznością długoterminowej maksymalizacji wartości firmy przez dostępne procedury i instytucje monitoringu. Model skoordynowany jest szeroko rozpowszechniony w Europie i Japonii. Można powiedzieć, że jest niejako odwróceniem modelu anglo-amerykańskiego. Model skoordynowany przyznaje priorytet w reprezentowaniu interesów i bezpieczeństwa kadry zarządzającej, interesariuszy i środowiska zewnętrznego. Niektórzy dopatrują się uzasadnienia funkcjonowania tego modelu w niezbyt rozproszonej strukturze akcjonariatu¹⁰. Dla kontynentalnego modelu corporate governance miernikiem efektywności jest taka wartość firmy, która skutkuje satysfakcją akcjonariuszy oraz interesariuszy, przez co wpływa na powstawanie długoterminowych relacji między nimi. Sprzyja to długookresowej stabilności i rozwojowi korporacji, które są atrybutami jej konkurencyjności.

W Polsce koncepcję opracowania dobrych praktyk korporacyjnych wysunięto w 2001 r. Polskie Forum Corporate Governance, stanowiące inicjatywę IBnGR, opracowało Kodeks Nadzoru Korporacyjnego (tzw. Kodeks Gdański). Z Forum współdziałał zespół konsultacyjny, a także szerokie grono ekspertów zewnętrznych, zarówno prawników, jak i ekonomistów. Struktura Kodeksu Gdańskiego nawiązuje do układu „Zasad nadzoru korporacyjnego OECD”. Kodeks ten składa się z pięciu głównych postulatów, których rozwinięcie stanowią szczegółowe zalecenia oraz komentarz do Kodeksu. Po przeprowadzeniu konsultacji z uczestnikami rynku, w październiku 2002 r. Rada Giełdy Papierów Wartościowych podjęła uchwałę w sprawie przyjęcia zasad ładu korporacyjnego opracowanych przez Komitet Dobrych Praktyk – Forum Corporate Governance, w którego skład wchodził wybitni przedstawiciele praktyki i nauki. Przyjęty dokument pt. „Dobre Praktyki w spółkach publicznych 2002” składał się z preambuły i czterech rozdziałów. W preambule, oprócz ogólnego przedstawienia celu dokumentu, określony został charakter dobrych praktyk jako zbioru szczegółowych zasad zachowania, kierowanych zarówno do organów spółek oraz członków tych organów, jak i do większościowych i mniejszościowych akcjonariuszy. Podwyższenie standardów zarządzania i nadzoru oraz wprowadzenie solidnego i starannie skonstruowanego systemu dobrych praktyk oznacza również podniesienie efektywności przedsiębiorstw, a więc poprawę ich konkurencyjności i ograniczenie nadużyć. Rekomendacje dotyczące dobrych praktyk spółek giełdowych – odnoszą się przede wszystkim do prowadzenia przejrzystej, efektywnej polityki informacyjnej z wykorzystaniem tradycyjnych i nowoczesnych technologii komunikacyjnych, w tym prowadzenia strony internetowej zawierającej serwis relacji inwestorskich. Ponadto rekomendacje dotyczą polityki wynagrodzeń dla członków organów zarządzających i nadzorujących oraz zrównoważonego udziału kobiet i mężczyzn w pełnieniu funkcji zarządu, nadzoru oraz możliwości udziału akcjonariuszy w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej.

¹⁰ Aluchna M.: *Mechnizmy Corporate Governance w spółkach giełdowych*. Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2007, s. 30-35.

Dobre praktyki realizowane przez zarządy spółek giełdowych dotyczą przede wszystkim prowadzonej przez zarząd polityki informacyjnej, w ramach której zaleca się prowadzenie przez spółki giełdowe strony internetowej w języku polskim i angielskim, zawierającej najważniejsze informacje z punktu widzenia zapewnienia jawności działania organu. Dobre praktyki stosowane przez członków rad nadzorczych dotyczą przede wszystkim sporządzania przez radę nadzorczą oceny sytuacji spółki wraz z oceną systemu kontroli wewnętrznej i systemu zarządzania ryzykiem istotnym dla spółki. Dodatkowo zaleca się, by przynajmniej dwóch członków rady było niezależnych oraz by rada nadzorcza uczestniczyła w WZA, informowała o konfliktach interesów, tworzyła komitety audytu, w których powinien brać udział co najmniej jeden niezależny członek rady. Dobre praktyki stosowane przez akcjonariuszy odnoszą się przede wszystkim do umożliwienia akcjonariuszom obecności i uczestnictwa w WZA tradycyjnie oraz przy użyciu środków komunikacji elektronicznej, a także dotyczą trybu podejmowania uchwał WZA i terminu ustalania dywidendy¹¹.

Istotność zbioru zasad ładu korporacyjnego wynika zatem z procesów zachodzących na rynkach kapitałowych. Ważność zbioru zasad ładu korporacyjnego zależy od tego, czy trafnie rozpoznają one oczekiwania uczestników rynku giełdowego, oraz od tego, czy są one efektywne, a więc czy przybierają postać dobrej praktyki modelującej zachowania korporacyjne przedsiębiorstw notowanych na giełdzie. Dobre praktyki w obszarze objętym częściami II, III i IV zbioru obowiązującego spółki notowane na GPW stanowią reguły, dla których stosuje się, w ramach zasady „comply or explain”, mechanizm przekazywania przez spółkę rynkowi jednoznacznej informacji o naruszeniu dobrej praktyki, a zarazem premiowania spółek giełdowych, spełniających oczekiwania stosowania dobrych praktyk w pełnym zakresie. Zasady określone w części pierwszej zbioru są zaleceniami, które nie podlegają w pełni takiemu mechanizmowi, ale wyrażają tendencje w zakresie właściwego sposobu układania relacji wewnętrznych i relacji spółek giełdowych z ich otoczeniem i z tego względu, podobnie jak zasady objęte częściami II, III i IV, są przedmiotem corocznych sprawozdań dotyczących postępowania w ramach przestrzegania zasad ładu korporacyjnego, sporządzanych przez spółki giełdowe¹².

Z efektywnym systemem nadzoru korporacyjnego wiąże się również wyższa wycena giełdowa spółek publicznych. System ten jest przejawem wdrożenia zasad społecznej odpowiedzialności biznesu i zasad etyki w zarządzaniu przedsiębiorstwami. Podstawowym warunkiem efektywnego nadzoru korporacyjnego jest przejrzystość funkcjonowania firm. Przejrzystość jest zapewniana przez rzetelną rachunkowość i obowiązki informacyjne, w tym obowiązek publicznego ujawniania informacji o zmianach w akcjonariacie spółki. Zasady etyczne znajdują swój wyraz w ładzie korporacyjnym dotyczącym sprawowania nadzoru i kontroli nad przedsiębiorstwem. Wynika to między innymi z faktu, że regulacje prawno-

¹¹ Załącznik..., op.cit.

¹² Ibidem.

instytucjonalne nie zapewniają odpowiedniej ochrony właścicieli i akcjonariuszy przed nadużyciami władzy przez kadre zarządzającą spółki. Praktyka ładu korporacyjnego sprowadza się do następujących obszarów: funkcjonowania walnego zgromadzenia, ochrony i wykonywania praw akcjonariuszy, funkcjonowania, składu i struktury rady nadzorczej (rady dyrektorów), ustrukturyzowania płacy menedżerskiej, przejrzystości i relacji inwestorskich, stosowanych standardów rachunkowości oraz roli audytora. Dobre praktyki spółek notowanych na GPW mają się między innymi przyczynić do:

- podnoszenia i utrwalania transparentności spółek notowanych na GPW,
- poprawy jakości komunikacji spółek z interesariuszami,
- podniesienia ochrony praw akcjonariuszy.

Zarządzanie relacjami z interesariuszami stanowi integralną część odpowiedzialnego zarządzania firmą i jest uznawane za dobrą praktykę menedżerską. Rozwój rynku kapitałowego to także większe oczekiwania w odniesieniu do dojrzałości i skuteczności ładu korporacyjnego. Istnieje obecnie wiele działań zmierzających w tym kierunku, inicjowanych przez organizacje z sektora prywatnego, regulatora, organizacje branżowe oraz ministerstwa, w szczególności prowadzone są dyskusje na temat kierunku rozwoju ładu korporacyjnego i roli Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW. Zmiany w dokumencie będą wdrażane w celu zapewnienia konkurencyjności polskiemu rynkowi przez wyprzedzanie trendów i dostosowywanie się do europejskich standardów oraz zwiększenia atrakcyjności rynku giełdowego dla inwestorów i przedsiębiorstw. Istotną rolę będzie odgrywać również podniesienie efektywności rynku giełdowego przez odzwierciedlanie oczekiwań jego uczestników¹³. Rozwój zasad zawartych w dokumencie Dobre Praktyki ma zapewnić docelowo efektywne i sprawne narzędzie dla inwestorów, poprawę komunikacji spółek z inwestorami, wzmocnienie praw akcjonariuszy.

4. Podsumowanie

Podwyższanie standardów zarządzania i nadzoru oraz wprowadzenie solidnego i starannie skonstruowanego systemu dobrych praktyk oznacza w dłuższej perspektywie podniesienie efektywności funkcjonowania przedsiębiorstw przez między innymi poprawę ich konkurencyjności i ograniczenie nadużyć. Obszary, w których współcześnie dopatruje się możliwości poprawy jakości corporate governance, dotyczą polityki przejrzystości, funkcjonowania rady nadzorczej, wykonywania praw akcjonariuszy i polityki wynagradzania najwyższej kadry menedżerskiej. Podejście zawarte w dokumencie Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW ma charakter idealizujący, wskazujący na pewien stan, który można

¹³ Konferencja „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW: Gdzie jesteśmy, dokąd zmierzamy”, 14 stycznia 2014.

nazwać doskonałym, i próbuje określać pewien preferowany model zachowań uczestników relacji korporacyjnych.

Z efektywnym systemem nadzoru korporacyjnego wiąże się również wyższa wycena giełdowa spółek publicznych. System ten jest przejawem wdrożenia zasad społecznej odpowiedzialności biznesu i zasad etyki w zarządzaniu przedsiębiorstwami. W szczególności stają się one etycznym standardem w instytucjach finansowych notowanych na giełdach papierów wartościowych, które dobrowolnie zobowiązują się do przestrzegania określonych rekomendacji, w celu zwiększenia przejrzystości polityki informacyjnej i poprawy komunikacji z inwestorami lokującymi w nich swój kapitał. Współcześnie rosnąca świadomość złożoności procesów społeczno-gospodarczych, znaczenia interesariuszy oraz pewnej zmiany postrzegania roli przedsiębiorstwa każe uwzględniać postulaty interesariuszy także na poziomie nadzoru nad spółką czy pracy organów spółki.

Bibliografia

1. Aluchna M.: Dobre praktyki governance. Światowe tendencje a polskie doświadczenia. „E-mentor”, 2008, <http://www.e-mentor.edu.pl/>, data dostępu 20.06.2015.
2. Aluchna M.: Mechanizmy Corporate Governance w spółkach giełdowych. Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2007.
3. Cadbury A.: What are the Trends in Corporate Governance? How will they Impact your Company? „Long Range Planning”, No. 1, 1999.
4. Di Piazza A. Jr., Eccles R.G.: Building Public Trust. The Future of Corporate Reporting. John Wiley & Sons, New York 2002.
5. Dzierżanowski M.: Ewolucja struktur własności i kontroli polskich korporacji – obraz modelu polskiego rynku kapitałowego i systemu corporate governance. Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2001.
6. Gasparski W.: Wykłady z etyki biznesu. WSPiZ im. L. Koźmińskiego, Warszawa 2007.
7. Jarzemowska M.: Nadzór korporacyjny. PWE, Warszawa 2002.
8. Kodeks etyki oraz Międzynarodowe standardy praktyki zawodowej audytu wewnętrznego, www.iaa.org.pl/o-nas/cele, data dostępu 22.06.2015.
9. Kołodkiewicz I.: Nadzór korporacyjny – perspektywa międzynarodowa. Poltex, Warszawa 1999.
10. Masny M.: Zarządzanie ryzykiem jako wymóg corporate governance. PPH, Warszawa 2002.
11. OECD Principles of Corporate Governance, OECD, 2004, www.oecd.org/dataoecd/32/118/31557724.pdf, data dostępu 22.06.2015.

12. Oplustil K.: Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej. C.H. Beck, Warszawa 2010.
13. Shleifer A., Vishny R.W.: A Surrey of Corporate Governance. „The Journal of Finance”, No. 52, 1997.
14. Tamowicz P., Dzierżmanowski M., Popławski W.: Rynek standardów ładu korporacyjnego. „Gazeta Bankowa”, nr 10, 2003.
15. Weimer J., Pape J.C.: A Taxonomy of Systems of Corporate Governance. „Corporate Governance. An International Review”, Vol. 7, No. 2, 1999.
16. Załącznik do Uchwały Nr 19/1307/2012 Rady GPW z dnia 21 listopada 2012 r.: Dobre praktyki spółek notowanych na GPW, www.corp-gov.gpw.pl, data dostępu 22.06.2015.
17. Zasady nadzoru korporacyjnego OECD. Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa 2004.
18. www.bibliotekacyfrowa.pl
19. www.gpw.pl/lad_korporacyjny_na_gpw, data dostępu 22.06.2015.

Abstract

The Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) defines corporate governance as: “a set of relationships between a company’s management, its board, its shareholders, and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined. Good corporate governance should provide proper incentives for the board and management to pursue objectives that are in the interests of the company and its shareholders and should facilitate effective monitoring.” The corporate governance has developed with the market economy. It expanded the group of stakeholders, whose rights has to be protected. The increase of interest in the capital market; the growing group of small investors; investment and pension funds performance increase of their awareness has highlighted the inadequate level of protection of their rights. The main aim of this article is to present and highlight the role the Code of Good Practice plays in improving the quality of corporate governance.