

Marcin Czyczerski

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

CORPORATE GOVERNANCE
NOWE TRENDY W EUROPEJSKIM PRAWIE SPÓŁEK

Globalizacja rynków i wzrost konkurencji skłaniają zarządy spółek do sięgania po coraz nowsze narzędzia kształtowania wizerunku kierowanych przez siebie podmiotów jako prężnych, dynamicznie rozwijających się podmiotów. Umożliwia to pośrednio budowanie własnego obrazu jako dobrego administratora, stratega tudzież wizjonera czy lidera, wartego apanaży, jakie uzyskuje od spółki. Wśród podejmowanych działań, szczególnie w okresie minionych dziesięciu lat, pojawiło się niepokojąco dużo tych z katalogu „niejasnych”, by nie rzec – przestępczych. Do powszechnego użycia weszły takie sformułowania, jak: „kreatywna księgowość”, „czyszczenie dokumentacji” czy „zadowalanie rady zakładowej”. Rosnąca konkurencja, przy nie podążającym za nią rozwojem etycznego otoczenia spółek, doprowadziła do impasu. Rozwiązania zaczęto szukać poprzez kształtowanie „ładu korporacyjnego” w sposób zapewniający wiarygodną informację o stanie spółki oraz minimalizowanie negatywnych skutków naturalnego konfliktu na linii inwestor – zarząd.

W polskiej praktyce przyjęło się spolszczanie *corporate governance* poprzez zamienne używanie zwrotów: ład korporacyjny, reguły dobrych praktyk w spółkach, nadzór korporacyjny czy władztwo korporacyjne [Gołębiowski, Sędzicki 2004, s. 44]. Pojęcie *corporate governance* oznacza system prawnych i ekonomicznych rozwiązań oraz instytucji, służących regulowaniu relacji między wszystkimi graczami zaangażowanymi w funkcjonowanie firmy (akcjonariuszami, kredytodawcami, menedżerami, pracownikami i dostawcami). System ten zwykle koncentruje się na zapewnieniu dostępu do informacji oraz na stworzeniu kodeksu i praktyk postępowania [*Corporate...* 2004].

Rozwiązania amerykańskie w zakresie *corporate governance* uitorowały drogę rozwiązaniom europejskim. Ich celem była skuteczna reforma środowiska bizneso-

wego i przywrócenie zaufania do amerykańskiego rynku kapitałowego. Cechą charakterystyczną amerykańskich rozwiązań jest po pierwsze sięgnięcie po mechanizm ustawowej regulacji jako narzędzia wprowadzania ładu korporacyjnego, po drugie zaś – skoncentrowanie się na kwestiach związanych z funkcjonowaniem amerykańskich giełd papierów wartościowych. Ten drugi aspekt wynika ze specyfiki ustawodawstwa w Stanach Zjednoczonych, gdzie prawo w zakresie spółek handlowych jest stanowione na poziomie stanowym, a uregulowania giełdowe należą do prerogatyw organów federalnych. Po trzecie: opracowanie mechanizmów ładu korporacyjnego dla systemu monistycznego (jedno ciało zarządzające i nadzorujące – rada dyrektorów składająca się z osób zarządzających i niezarządzających), powszechnie obowiązującego w krajach anglosaskich. System ten na naszym gruncie nie jest łatwy do adaptacji wobec oparcia krajowych rozwiązań głównie na dualistycznym (zarząd i rada nadzorcza) systemie niemieckim. Z tego ostatniego faktu wynika pewna odmienność proponowanych uregulowań i brak możliwości ich bezpośredniej implementacji w krajach nieanglosaskich.

Zasadniczym aktem prawnych regulującym kwestię *corporate governance* w Stanach Zjednoczonych jest ustawa cytowana przeważnie jako Sarbanes-Oxley Act (SOA) z 2002 roku. Ma ona w założeniu zwiększyć zaufanie inwestorów przede wszystkim dzięki zapewnieniu przejrzystości działalności spółek i jej organów oraz wiarygodności sprawozdań finansowych. Ustawa ta reguluje wiele ważnych zagadnień poprzez:

- utworzenie niezależnego stałego organu – Rady Nadzoru nad Rachunkowością Spółek Publicznych kontrolowanej przez SEC,
- określenie nowych obowiązków organów rewizyjnych i członków zarządu,
- nałożenie wielu nowych wymagań sprawozdawczych,
- ograniczenia w zakresie usług świadczonych przez firmy audytorskie na rzecz spółek publicznych (zakaz łączenia świadczenia usług audytorskich i np. usług audytu wewnętrznego),
- zaostrzenie kar za nadużycia gospodarcze,
- obowiązek wprowadzenia w korporacjach zasad regulujących konflikty interesów, w tym przede wszystkim w układzie zarząd – inwestor.

Ustawa SOA stanowi pierwszy tak doniosły akt prawny ukierunkowany *stricte* na zapewnienie ładu korporacyjnego. Z tego powodu warta jest odnotowania, tym niemniej to nie rozwiązania amerykańskie stanowią główny obszar zainteresowania niniejszego artykułu.

Obecnie brakuje w krajach Unii Europejskiej regulacji będących „przedrukami” restrykcyjnych rozwiązań prawa amerykańskiego. Bezpośrednio stykają się z nimi jedynie spółki europejskie, które są notowane na giełdach amerykańskich. Brak równie imperatywnych rozwiązań w Europie wynika być może z faktu, iż to nie na europejskim gruncie rozegrały się największe korporacyjne dramaty ostatnich czasów, by wspomnieć jedynie o Enronie i takich spółkach, jak np. Arthur Andersen, Adelphia, Tyco czy WorldCom. Taki stan rzeczy jest na szczęście wynikiem

działania racjonalnych przesłanek, a nie europejskiego otoczenia gospodarczego. Jako przyczyny braku bezwzględnie obowiązujących norm prawnych należy wskazać po pierwsze: inny charakter procesu podejmowania decyzji, po drugie: znacznie większą różnorodność systemów prawnych w zakresie prawa spółek w krajach członkowskich oraz po trzecie: inne pojmowanie na gruncie europejskim przyczyn kryzysu.

Odmienny od amerykańskiego sposób podejmowania decyzji w Unii Europejskiej wpłynął na rozwiązania europejskie w zakresie *corporate governance*. Charakterystyczny dla unijnego systemu prawnego konsultatywny sposób podejmowania decyzji doprowadził do wypracowania norm o charakterze zaleceń (dyrektyw, układów ramowych), dając swobodę krajom członkowskim w doprecyzowaniu znaczenia zapisów prawa unijnego zgodnie z charakterem prawa krajowego. Taka sugestia została zawarta w raporcie J. Wintera, któremu Komisja Europejska zleciła zbadanie koncepcji *corporate governance* i ujednoliceń ustawodawstwa w zakresie prawa spółek. Winter zasugerował stworzenie ramowej dyrektywy, która zapewniałaby jednolity, ogólny wzorzec, pozostawiając jednocześnie w gestii państw członkowskich możliwość skoordynowanego doprecyzowania poszczególnych wymagań. Zasygnalizował jednocześnie, że obecnie precyzyjne uregulowanie tego zagadnienia na płaszczyźnie prawa europejskiego nie jest możliwe do przeprowadzenia w sposób komplementarny, a to z powodu braku odpowiedniego europejskiego doświadczenia [Gołębiowski, Sędzicki 2004, s. 44]. „Komisja Europejska jest i pozostaje przywiązana do budowy jednolitego rynku kapitałowego w Europie i dlatego jest zdecydowana odgrywać aktywną rolę także w debacie *corporate governance* [...]. Podejście *soft-law*, czyli samoregulacja połączona z wymaganiami w zakresie ujawnień i przejrzystości, powinno być główną zasadą dla każdej inicjatywy w zakresie *corporate governance*” [Bolkestein 2003].

Konsultatywny sposób podejmowania decyzji przełożył się również na proponowane rozwiązania. Mówi się tu o samoregulacji, a w zakresie stosowania prawa o regulaminach giełd, wewnątrzorganizacyjnych kodeksach dobrych praktyk itp. „Kodeks dobrych praktyk” w przypadku Polski ma również charakter tzw. miękkiego prawa. Spółki notowane na GPW obowiązane są na podstawie regulaminu giełdy do publikowania i corocznej aktualizacji oświadczenia dotyczącego przestrzegania w spółce ładu korporacyjnego, w tym do złożenia wyjaśnień, jakie zasady nie są przestrzegane i dlaczego [Oplustil 2005].

„*Corporate governance* jest silnie związane z czynnikami kulturowymi danego społeczeństwa (np. kultura przedsiębiorczości, kultura prawna) oddziałującymi głównie na strukturę systemu prawnego, jak też zespół nieformalnych norm postępowania” [Tarnowicz, Internet]. Komisja Europejska stanęła na stanowisku, iż przyjęcie bardzo szczegółowych i bezwzględnie wiążących zasad nie jest konieczne, ponieważ istnieją już liczne kodeksy ładu korporacyjnego uchwalone w państwach członkowskich, kładące nacisk na obowiązki informacyjne zgodnie z podejściem „przestrzegaj albo wyjaśniaj” [Wiktorowicz 2005]. Komisja zobligo-

wała jednak państwa członkowskie do podjęcia najpóźniej do 30 czerwca 2006 r. stosownych działań mających na celu wsparcie stosowania zasad określonych w zaleceniu dotyczącym *corporate governance* oraz zawiadomienie Komisji o podjętych środkach w celu umożliwienia ścisłego monitorowania przez Komisję oraz oceny zasadności ewentualnych dalszych działań.

Europejskie rozwiązania idą w kierunku wykorzystywania mechanizmów samo-regulacji rynków. Postulują sięganie po presję opinii publicznej i odwracanie się inwestorów od nierzetelnych spółek („głosowanie pieniędzmi”), a także praktyczne unikanie konfliktów interesów, zapobieganie im i eleganckie ich ujawnianie [Żukowski 2005]. Utrwalaniu dobrych obyczajów korporacyjnych służy niewątpliwie spisywanie zwyczajowych reguł postępowania, zwanych „dobrymi praktykami”. Reguły te, w celu uniknięcia krępującego rygoryzmu i umożliwienia ich elastycznego zastosowania w różnych sytuacjach i spółkach, redagowane są na ogół „miętko”.

Zasady *corporate governance* stanowią m.in., że interesy akcjonariuszy powinny być uwzględniane proporcjonalnie do wniesionego wkładu. „Z założenia akcjonariusze są podmiotami czerpiącymi zyski z dochodów i sukcesów spółki na rynku, jak również w pierwszej kolejności ponoszą największe straty w przypadku kłopotów finansowych” [Gołębiewski, Sędzicki 2004, s. 44]. To właśnie akcjonariusze najlepiej nadają się na tzw. *watchdog*, gdyż nie będąc funkcyjnie powiązaniem ze spółką, a jednocześnie kontrolując kierownictwo spółki, działają nie tylko we własnym interesie, ale i mimowolnie w interesie innych podmiotów zainteresowanych dobrą kondycją spółki. Tradycyjne pojmowanie walnego zgromadzenia jako miejsca fizycznego spotkania, wobec tak rozumianych zadań akcjonariuszy, nie jest w stanie spełnić pokładanych w nim nadziei. Oczekuje się ponadto, że akcjonariusze, zwłaszcza ci instytucjonalni, ujawnią zasady, jakimi się kierują, wykonując prawo głosu względem spółek giełdowych, w których posiadają swoje akcje.

Zasady dobrych praktyk w zakresie rady nadzorczej postulują, aby członek rady nadzorczej miał należyte wykształcenie, doświadczenie zawodowe, reprezentował wysoki poziom moralny. W skład rady nadzorczej powinny wchodzić również osoby niezależne od spółki i jej akcjonariuszy. Zalecenie Komisji Europejskiej zawiera przykładowe wyliczenie przesłanek, nie stanowiące katalogu zamkniętego, które wykluczają przyjęcie założenia o niezależności dyrektora niewykonawczego/członka rady nadzorczej. Politykę spółki odnoszącą się do wynagrodzenia członków organów powinna cechować transparentność i jawność.

Za szczególnie pożądaną praktykę korporacyjną uznano tworzenie w ramach rad nadzorczych spółek wyspecjalizowanych komitetów, w tym zwłaszcza tzw. komitetu audytu. Jego celem jest nadzór nad rachunkowością i sprawozdawczością finansową emitenta oraz kontrola jego sprawozdań finansowych. Komitet audytu jest odpowiedzialny m.in. za wyznaczenie firmy audytorskiej, ustalenie jej wynagrodzenia oraz nadzorowanie jej prac [Oplustil 2005].

Szczególnie dużo zastrzeżeń podczas prac nad europejską wersją *corporate governance* zgłoszono wobec dualistycznego modelu zarządzania spółką w wersji niemieckiej. Fala krytyki dosięgła przede wszystkim niemieckich rad nadzorczych, które obwiniano o przyczynienie się do spektakularnych upadłości dużych spółek akcyjnych w latach dziewięćdziesiątych XX wieku. Członkom rad nadzorczych zarzucano brak profesjonalizmu, małą operatywność, zależność informacyjną od zarządu oraz wewnętrzne podziały, spowodowane m.in. obowiązkowym uczestnictwem w radzie przedstawicieli pracowników w ramach realizacji zasady współdecydowania (*Mitbestimmung*). Ten ostatni fakt doprowadził również do wynaturzenia się rozmiarów niemieckich rad nadzorczych, liczących średnio 20 członków, co wiąże się z ociężałością tego gremium oraz utrudnia efektywne wykonywanie nadzoru. Tworzenie mniejszych, wyspecjalizowanych komitetów w ramach rady jest postrzegane jako remedium na wspomniane braki [Oplustil 2005].

Do podstawowych zadań komitetu audytu działającego w ramach rady nadzorczej należą:

- kontrola prawidłowości oraz zupełności informacji finansowych dostarczanych przez spółkę,
- kontrola, co najmniej raz w roku, systemów wewnętrznego audytu (bądź controllingu) oraz zarządzania ryzykiem w spółce w celu identyfikacji głównych typów ryzyka, ich ujawnienia i zarządzania nimi,
- zapewnienie skuteczności wewnętrznej kontroli w spółce, zwłaszcza poprzez rekomendacje w zakresie wyboru (powołania/odwołania) kierownika działu audytu wewnętrznego,
- wydawanie radzie zaleceń w zakresie wyboru i powołania zewnętrznego audytora przez organ do tego właściwy na podstawie prawa krajowego,
- kontrola niezależności i obiektywności zewnętrznego audytora, głównie poprzez ocenę przestrzegania przez firmę audytorską zasad rotacji audytora,
- nadzór nad rodzajem i zakresem usług pozaaudytorskich świadczonych spółce przez audytora w celu uniknięcia konfliktu interesów,
- kontrolę skuteczności procesu audytu zewnętrznego oraz monitorowanie sposobu, w jaki zarząd reaguje na zalecenia audytora [Oplustil 2005].

Regulamin komitetu powinien określać jego zadania, dzieląc je na dwie grupy, tj. w zakresie monitorowania rachunkowości spółki i jej wewnętrznego audytu (controllingu) oraz zadania odnoszące się do relacji z audytorem zewnętrznym. Polskie prawo nie zobowiązuje spółek do wdrożenia controllingu (z wyjątkiem banków, w przypadku których art. 9a ustawy *Prawo bankowe* wprowadził rozwiązania wręcz modelowe, w pełni zgodne z koncepcją *corporate governance*) i zarządzania ryzykiem. W każdym większym przedsiębiorstwie standardem jest jednak tworzenie odpowiednich struktur organizacyjnych służących planowaniu strategicznemu i operacyjnemu oraz weryfikowaniu działań mających na celu realizację tych planów. Dział controllingu jest formalnie podporządkowany zarządowi spółki i wspomaga go przy rozwiązywaniu problemów decyzyjnych poprzez bieżącą ana-

lizę finansową i rachunkowość zarządczą. Jednocześnie jednak kierownik tego działu powinien współpracować z członkami komitetu audytu, dostarczając im co najmniej raz do roku sprawozdania ze swojej działalności, odbywając z nimi regularne spotkania oraz udzielając wyjaśnień żądanych *ad hoc*. Komitet powinien mieć wpływ na obsadę stanowiska szefa działu controllingu oraz wysokość budżetu tego działu [Oplustil 2005].

Nie wszyscy zgadzają się z postrzeganiem *corporate governance* jako remedium na takie wpadki, jakie „zaliczył” Enron czy WorldCom. Argumentacja oponentów *corporate governance* opiera się m.in. na analizie działalności ówczesnych rad nadzorczych wskazanych spółek. Analiza ta nie ujawnia braku kompetencji czy skorumpowania. Ich członkowie byli obecni na zebraniach, zainwestowali w firmie znaczące sumy własnych pieniędzy, na miejscu istniały komisje nadzoru finansowego, komisje do spraw wynagrodzeń i kodeks etyczny, rady miały odpowiedni skład, statystycznie nie były ani za duże, ani za małe, ani za młode, ani za stare. Nie istniał także problem braku niezależności rady nadzorczej, wynikający chociażby z zasiadania w jej gremiach byłych kluczowych menedżerów firmy. Inaczej mówiąc, firmy, które upadły, z powodzeniem przeszłyby test z zakresu, czy rada nadzorcza dobrze wykonuje swoje zadania. Zaostrzenie przepisów proceduralnych, z pominięciem aspektu społecznego funkcjonowania rady, jest na bazie tej analizy postrzegane jako krok fałszywy. Za zasadę nadrzędną przyjmuje się uznanie zgłoszenia sprzeciwu (tzw. kultura otwartego sprzeciwu) za obowiązek oraz traktowanie każdej sprawy za godną uwagi i dyskusji. Nie mniej ważne zasady to: stworzenie atmosfery zaufania i szczerości w pracach rady nadzorczej, przydzielenie członkom rady nadzorczej różnych ról, dbałość o indywidualną, a nie jedynie kolegialną odpowiedzialność członków rady nadzorczej, ocena wyników prac rady nadzorczej i jej poszczególnych członków [Sonnenfeld 2004]. Tytułem komentarza należy jedynie nadmienić, iż nawet oponenti koncepcji *corporate governance* zgłaszają postulaty podobne do tych, które formułują propagatorzy tej koncepcji.

Upowszechnianie się instytucji komitetu audytu, wywodzącej się z praktyki amerykańskiej, również w modelach europejskich *corporate governance*, należy postrzegać jako dowód na poparcie tezy o stopniowej konwergencji obu modeli. Choć każdy z nich zachowuje swoje cechy szczególne, będące wyrazem „zależności od ścieżki”, tj. rezultatem określonych uwarunkowań historycznych, społecznych i kulturowych, to jednak stopniowo upowszechniają się instytucje uznawane za minimalne standardy *corporate governance*, determinujące efektywne wykonywanie nadzoru w spółce.

Przesłanki sięgnięcia po *corporate governance* się nie zdezaktualizowały. Przykłady krajów i spółek, które krytykowane są za niezdolność do zerwania z dotychczasowymi praktykami, pokazują, iż warto zastanowić się nad skorzystaniem z zasad koncepcji *corporate governance*. Coraz mocniej uwidacznia się dwubiegunowy obraz rzeczywistości gospodarczej, w której podział dokonuje się na tych, którzy sięgają po dobre praktyki, i na tych, którzy je negują, pozostając przy

„sprawdzonych systemach”. Bez wątplenia dobre praktyki ładu korporacyjnego pomogły wielu firmom uniknąć poważnych problemów. Istnienia opozycji wobec zasad *corporate governance* nie należy negować, gdyż kłóciłoby się to z zasadami samej koncepcji. Bardzo dobrze, że wokół tego zagadnienia trwa ożywiona dyskusja w wielu różnych kręgach: teoretyków i historyków gospodarki, praktyków, tj. członków zarządów, rad nadzorczych spółek, pracowników, akcjonariuszy, jak również organów stanowiących prawo na różnych szczeblach.

Literatura

- Bolkestein F., *Corporate Governance – Action Plan*, Konferencja Clifford Chance 2003, www.pfcg.org.pl – Polskie Forum Corporate Governance.
- Corporate governance; zbędny gorset czy szansa na lepsze zarządzanie – debata redakcyjna*, „Harvard Business Review Polska”, wrzesień 2004.
- Freitag M., Student D., *Corporate Governance – VW wird politisch instrumentalisiert*, „Manager-Magazin” 2005 (z 20 lipca).
- Gołębiewski S., Sędzicki W., *Corporate Governance – zabezpieczenie praw akcjonariuszy w planach Komisji Europejskiej*, „Prawo Unii Europejskiej” 2004 nr 6.
- Landler M., *VW Chief Defends Linking to Porsche*, „The New York Times” 2006 (z 4 lutego).
- Oplustil K., *Corporate Governance: Komitet audytu w radzie nadzorczej spółki publicznej*, „Prawo Spółek” 2005 nr 7-8.
- Sokołowski J., *Nowe trendy w europejskim prawie spółek*, „Prawo i Podatki Unii Europejskiej” 2005 nr 7-8.
- Sonnenfeld J., *Tajemnica znakomitej rady nadzorczej*, „Harvard Business Review Polska” 2004 (wrzesień).
- Tarnowicz P., *Co to jest Corporate Governance?*, www.pfcg.org.pl – Polskie Forum Corporate Governance.
- Wiktorowicz M., *Rola rady nadzorczej w ujęciu europejskim*, „Prawo i Podatki Unii Europejskiej” 2005 nr 9.
- Żukowski Z., *Zasady dobrych praktyk*, „Gazeta Prawna” 2005 nr 62.

CORPORATE GOVERNANCE. NEW TRENDS IN THE EUROPEAN COMPANY LAW

Summary

The article describes the role of Corporate Governance in the context of new trends in the European company law. Corporate Governance is nowadays the way in which companies are directed and controlled. Its rules are crucial for determining the overall attractiveness and prosperity of capital markets and companies. It is attracting an increasing attention on both sides of the Atlantic Ocean. The interest derives from painful past experience. Corporate Governance framework is found as a key condition for properly functioning companies and capital markets. European regulations are going to set up a framework, which then enables the markets to play their disciplining role in an efficient way. American regulations try to set up a law provisions mostly by a commonly known as Sarbanes Oxley Act. The other important issue in respect of corporate governance rules is reorientation of the goals and acting of the Supervisory Board. An effective Audit Committee as the active part of Supervisory Board should play a significant role in implementing corporate governance rules.