

Krzysztof Ćwik

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

NADZÓR WŁAŚCICIELSKI W PODMIOTACH ZALEŻNYCH GRUPY KAPITAŁOWEJ – ASPEKTY TEORETYCZNO-METODOLOGICZNE

Streszczenie: W artykule podjęte zostały kwestie nadzoru właścicielskiego w spółkach grupy kapitałowej. Przedstawiono próbę systematyzacji typologii grup kapitałowych oraz prezentuje podstawowe typy sprawowania nadzoru właścicielskiego przez radę nadzorczą. Zaproponowano także typologię spółek zależnych grupy kapitałowej oraz modelowe rozwiązania z zakresu sprawowania nadzoru właścicielskiego w tych podmiotach.

Słowa kluczowe: grupa kapitałowa, nadzór właścicielski, koncern, holding, podmiot zależny, podmiot nadrzędny, rada nadzorcza.

1. Wstęp

Nadzór właścicielski nad przedsiębiorstwami, w których nastąpiło oddzielenie własności od zarządzania jest problemem rozważanym na bardzo wielu płaszczyznach. Kwestia efektywności nadzoru właścicielskiego powraca zwykle po informacjach o bankructwie kolejnej korporacji, w wyniku którego właściciele musieli pogodzić się ze stratą zainwestowanego kapitału (zob. np. [Ignys 2009, s. 121-135]). Mimo więc bardzo bogatej literatury z zakresu prowadzenia efektywnego nadzoru właścicielskiego, wciąż istnieje potrzeba teoretycznej i empirycznej analizy tego zjawiska. Tak więc, mimo wydawałoby się dość dobrego rozpoznania tematu, nie opracowano jeszcze teoretycznego modelu nadzoru właścicielskiego, który można by uznać za sprawny. Jednocześnie we współczesnej gospodarce można zauważyć dążenie do „konsolidacji” organizacji i łączenie ich w szersze organizmy gospodarcze. Procesy fuzji i przejęć powodują, że miejsce samodzielnych organizacyjnie i decyzyjnie przedsiębiorstw zajmują podmioty funkcjonujące w strukturach grup kapitałowych. I odwrotnie – duże przedsiębiorstwa „rozpadają się” na przykład w drodze outsourcingu kapitałowego i miejsce pojedynczej organizacji zajmuje szereg samodzielnych pod względem prawnym podmiotów połączonych więziami kapitałowymi. Model sprawowania nadzoru właścicielskiego nad takim podmiotem będzie prawdopodobnie różnił się od modelu nadzoru nad spółką, która nie jest powiązana kapitałowo z żadną inną. Dodatkowym problemem utrudniającym rozpoznanie tego zjawiska jest

mnożność typologii grup kapitałowych oraz jej elementów składowych, gdyż każda z nich opiera się na innych kryteriach wyodrębniania poszczególnych typów.

Celem artykułu jest więc próba systematyzacji wiedzy z zakresu typologii grup kapitałowych, a także zaproponowanie, w oparciu o studia literaturowe, typologii podmiotów zależnych w grupie kapitałowej z punktu widzenia teoretycznych aspektów sprawowania nadzoru właścicielskiego oraz przedstawienie na jej podstawie teoretycznych modelowych rozwiązań z zakresu sprawowania tego nadzoru.

2. Typologia grup kapitałowych – próba usystematyzowania

Grupa kapitałowa, podmiot dominujący oraz spółki zależne są pojęciami zdefiniowanymi zarówno na gruncie nauki o zarządzaniu, jak i w polskim prawie, szczególnie w ustawie o rachunkowości oraz Kodeksie Spółek Handlowych. Dodatkowo jeszcze określenia takie, jak grupa kapitałowa, koncern czy też holding weszły do języka potocznego i często (np. w mediach) są używane niezgodnie z faktyczną charakterystyką obiektu, który mają opisywać. Podstawowym problemem metodycznym, przed którym stają badacze grup kapitałowych, jest więc dokładne określenie obiektu badań. Dodać również trzeba, że określenie „grupa kapitałowa” jest określeniem polskim. W różnych regionach i krajach grupa kapitałowa jest nazywana inaczej, np. *business group* w obszarze anglosaskim, *keiretsu* w Japonii, *qiye jituan* w Chinach, *business houses* w Indiach, *grupos economicos* w Ameryce Łacińskiej, *grupos* w Hiszpanii, *chaebol* w Korei Południowej, *guanxi qiye* na Tajwanie, czy *family holdings* w Turcji [Granovetter 1995, s. 93-130].

Mimo mnogości określeń wynikających z tradycji językowych w literaturze tematu nie ma większych sporów terminologicznych co do samej definicji grupy kapitałowej i można przyjąć za M. Trockim, że grupa kapitałowa to organizm gospodarczy składający się z samodzielnych prawnie podmiotów powiązanych w sposób trwały więziami kapitałowymi i ewentualnie dodatkowo innymi (kontraktowymi), posiadający możliwość realizacji wspólnych celów, która wynika z rodzaju i intensywności tworzących go powiązań [Trocki 2004, s. 41]. Dodatkowym warunkiem, który akcentuje J. Chadam, jest trwałość powiązań kapitałowych, która odróżnia grupę kapitałową od funduszu inwestycyjnego [Chadam 2005, s. 77].

Za formalne kryterium przynależności do grupy kapitałowej uznaje się taki poziom związków kapitałowych i ewentualnie kontraktowych, który pozwala na aktywne oddziaływanie na działalność gospodarczą innych przedsiębiorstw w zakresie niezbędnym z punktu widzenia wspólnych celów strategicznych [Zelek 2003, s. 8]. Kwestia swoistej hierarchii podmiotów należących do grupy kapitałowej, a co za tym idzie – istnienie „ośrodka władzy” w grupie powoduje, że można uznać grupę kapitałową za twór dwojaki. Z jednej strony jest to podmiot wieloczłonowy, czyli składający się z jednostek gospodarczych o zróżnicowanym statusie prawnym i ekonomicznym, z drugiej zaś jednostki te tworzą jeden organizm gospodarczy, mający

wspólne cele i zasady funkcjonowania oraz narzucający i egzekwujący je ośrodek zarządzający [Allan 1978, s. 341-344].

Grupy kapitałowe często są uznawane za jedną z form organizacji sieciowych (zob. np. [Zelek 2003, s. 7; Cuervo-Cazurra 2006]). Prowadzi to do wniosku, że problemy metodologiczne podnoszone w stosunku do badania organizacji sieciowych można odnieść również do grup kapitałowych. Główne z tych problemów wskazuje Ł. Sułkowski (zob. [Sułkowski 2005, s. 28-30]). W przypadku grup kapitałowych lista ta powinna zostać rozszerzona o kwestię, nie zawsze możliwych do szczegółowego rozpoznania, powiązań kapitałowych w grupie (zarówno poziomych, jak i pionowych) oraz problematykę sprawowania nadzoru właścicielskiego w spółkach wchodzących w skład grupy, gdyż ma to bardzo duże znaczenie w kontekście funkcjonowania całego ugrupowania.

O ile przedstawiona wcześniej definicja grupy kapitałowej jest bliska poglądom większości autorów zajmujących się tym tematem, o tyle typologia grup kapitałowych jest bardziej rozbieżna, zwłaszcza w warstwie terminologicznej, co z kolei utrudnia porównywanie wyników prowadzonych w tym obszarze badań empirycznych. Większość typologii opiera się na roli, jaką w grupie kapitałowej odgrywa spółka nadrzędna, a podstawowe wyróżniane typy grup to **koncerny** i **holdingi**. Zamieszanie terminologiczne jest najprawdopodobniej konsekwencją przyjęcia w polskiej literaturze określeń pochodzących z dwóch obszarów językowych – *koncern* wywodzi się z języka niemieckiego, a *holding* z obszaru anglosaskiego. Rozbieżności można znaleźć również w ramach jednego z obszarów. Część autorów utożsamia pojęcie holdingu z pojęciem koncernu i grupy kapitałowej (np. [Jagoda, Haus 1995; Romanowska, Trocki, Wawrzyniak (red.) 2000; Nogalski, Ronkowski 1994]), inni przez to pojęcie rozumieją jedynie spółkę nadrzędną ugrupowania kapitałowego (np. [Wojtunik, Draczyński 1997; Trocki 2004]).

J. Koziński proponuje, żeby poszukiwania faktycznych różnic pomiędzy koncernem a holdingiem oprzeć na roli, jaką w ugrupowaniu odgrywa spółka nadrzędna [Koziński 1996, s. 36-42]. Jego zdaniem spółka zarządzająca (spółka-matka) może ograniczać swoją aktywność wyłącznie do zarządzania właśnie albo też sama może prowadzić jakąś działalność operacyjną, podobnie jak spółki zależne. W pierwszym przypadku możemy mówić o holdingu, w drugim o koncernie. W ramach grupy o charakterze holdingu w literaturze wyróżnia się dwa podstawowe typy: holding finansowy i holding zarządzający. W przypadku holdingu finansowego spółka nadrzędna traktuje spółki zależne jako pewien rodzaj inwestycji finansowej, a jej działania w stosunku do nich ograniczają się w zasadzie do określania wskaźników ekonomiczno-finansowych, za pomocą których spółki zależne są kontrolowane. Holding zarządzający jest to grupa, w której spółka nadrzędna wykonuje funkcje zarządzania strategicznego oraz pewne funkcje usługowe w stosunku do spółek zależnych [Koziński 1996, s. 40]. Niektórzy autorzy wprowadzają w odniesieniu do holdingu zarządzającego dodatkowe rozróżnienie na holding strategiczny i holding operacyjny [Nogalski, Białas, Czapiewski 1993]. B. Haus, H. Jagoda i M. Karaś stosują bardzo

podobną typologię, proponując holding finansowy, kierujący i mieszany [Haus, Jagoda, Karaś 1993]. Można też napotkać w literaturze utożsamianie (na gruncie terminologii) holdingu operacyjnego z koncernem [Romanowska, Trocki, Wawrzyniak 2000, s. 137-138]. Rozbieżności terminologiczne można by uznać za problem jedynie semantyczny, gdyby nie fakt, że brak jednej obowiązującej nomenklatury utrudnia przeprowadzanie metaanaliz i systematyzację wiedzy z obszaru funkcjonowania grup kapitałowych.

Inną typologię grup kapitałowych proponują D.W. Yiu, Y. Lu, G.D. Bruton i R.E. Hoskisson. Opiera się ona na analizie zachodzących w grupie kapitałowej powiązań o charakterze pionowym i poziomym. Powiązania pionowe definiowane są poprzez zidentyfikowanie roli, którą odgrywa dominujący właściciel, skład udziałowców oraz układ hierarchii i kontroli w grupie. Powiązania poziome są z kolei określane przez powiązania kontraktowe pomiędzy podmiotami grupy, poziome powiązania kapitałowe (*cross-shareholding*), powiązania personalne oraz inne związki między elementami grupy [Yiu i in. 2007, s. 1559-1569]. Połączenie tych dwóch wymiarów skutkuje wyodrębnieniem czterech typów grup kapitałowych, co obrazuje rysunek 1.

Powiązania pionowe	ściśle	Typ H	Typ M
	luźne	Typ C	Typ N
		luźne	ściśle
		Powiązania poziome	

Rys. 1. Typologia grup kapitałowych ze względu na siłę powiązań

Źródło: [Yiu i in. 2007, s. 1565].

Grupy kapitałowe typu N można nazwać grupami sieciowymi (*network*), gdyż jedna z firm odgrywa w nich rolę dominującą poprzez koncentrację na działalności operacyjnej, podczas gdy pozostałe podmioty zaangażowane są w działalność pomocniczą, np. produkcję półproduktów, wspomaganie technologiczne itp. Grupa kapitałowa typu C ma strukturę bardziej rozwiniętą, gdyż takich „ośrodków produkcji”, jak w przypadku grupy typu N, może funkcjonować kilka lub nawet kilkanaście. Grupa typu C przypomina stowarzyszenie firm (*club*), którym należenie do jednego ugrupowania kapitałowego daje możliwość dzielenia się strategicznymi zasobami, takimi jak informacja i kapitał, a także sposobność koordynowania działań takich, jak działania *public relations* bądź działania lobbingowe. Grupy typu H to

ugrupowania, w których podmiot nadrzędny (*holding*) odgrywa dominującą rolę dla podmiotów zależnych, działających zazwyczaj na różnych rynkach. Działalność takiej grupy jest więc silnie zdywersyfikowana. Grupa kapitałowa typu M przypomina przedsiębiorstwo o bardzo rozwiniętej strukturze dywizjonalnej (*multidivisional*), gdyż w tym przypadku spółka nadrzędna zachowuje sobie większość kluczowych prerogatyw, takich jak ustalanie celów strategicznych.

Ostatnią z podstawowych koncepcji wyodrębniania typów grup kapitałowych jest oparcie się głównie na kryterium celu, dla którego „istnieją” podmioty zależne. Typologię taką zaproponował m.in. M. Trocki, a opiera się ona na zmodyfikowanej typologii form współzależności jednostek gospodarczych J.D. Thompsona (zob. [Stoner, Wankel 1992, s. 226-227]). Według tej koncepcji, grupy kapitałowe można podzielić na następujące typy [Trocki 2004, s. 71-72]:

- **operacyjne** – spółki podrzędne prowadzą działalność wspomagającą podstawową działalność operacyjną spółki nadrzędnej, która prowadzi kluczową dla grupy działalność operacyjną (*współzależność koncentryczna*);
- **zarządcze** – spółki podrzędne prowadzą działalność operacyjną nastawioną na maksymalizację efektu synergicznego pomiędzy nimi poprzez funkcjonowanie jako kolejne ogniwa łańcucha tworzenia wartości lub też wspomaganie się w prowadzeniu odrębnej działalności operacyjnej (*współzależność sekwencyjna i/ lub współzależność wzajemna*); spółka nadrzędna wykonuje w stosunku do nich funkcje zarządcze, tak aby zmaksymalizować potencjalny efekt synergiczny;
- **finansowe** – spółki podrzędne prowadzą zdywersyfikowaną działalność operacyjną, a spółka nadrzędna zajmuje się wyłącznie zarządzaniem swoimi udziałami/akcjami w spółkach podrzędnych (*współzależność sumująca się*).

Jak wynika z powyższych rozważań, grupa kapitałowa, a zwłaszcza jej typy, są jako obiekt badań dość trudne do scharakteryzowania. Mnogość kryteriów podziału powoduje, że w zasadzie każdy badacz staje przed koniecznością sformułowania swojej typologii bądź przynajmniej ścisłego określenia, do której z już istniejących będzie się odnosił w swoich rozważaniach.

3. Rada nadzorcza jako instrument nadzoru właścicielskiego

Analiza literatury poświęconej problematyce nadzoru nad przedsiębiorstwem funkcjonującym w ramach modelu oddzielenia własności od zarządzania skłania do refleksji, że nadzór właścicielski wchodzi niejako w skład nadzoru korporacyjnego – jest jednym z jego elementów, określającym relacje pomiędzy właścicielami-akcjonariuszami i zarządzającymi. Na przykład B. Wawrzyniak sytuuje nadzór korporacyjny ponad nadzorem właścicielskim, gdyż jego zdaniem ten pierwszy określa nadzór nie tylko sprawowany przez akcjonariuszy, ale i przez innych, niebędących właścicielami, ale zainteresowanych bezpośrednio skutecznością zarządzania przedsiębiorstwem [Waw-

rzyńskiak 2000]. Dodać również trzeba, że część autorów utożsamia pojęcie nadzoru korporacyjnego z nadzorem właścicielskim, stosując oba pojęcia zamiennie. Zwraca na to uwagę np. T. Kulesza, zauważając, że wielu autorów używa pojęcia „nadzór korporacyjny”, mając *de facto* na myśli „nadzór właścicielski” [Kulesza 2002, s. 96]. Podejście takie wydaje się niepoprawne i rodzi szereg nieścisłości terminologicznych, które powodują niemożność wypracowania jednolitej sfery pojęciowej. Na potrzeby artykułu przyjęto więc założenie, że nadzór właścicielski jest niejako częścią nadzoru korporacyjnego i oznacza wykonywanie funkcji wynikających z posiadania prawa własności do przedsiębiorstwa. Głównym zaś narzędziem wykonywania funkcji nadzoru właścicielskiego w spółkach kapitałowych, a tylko takie mogą wchodzić w skład grupy kapitałowej, jest rada nadzorcza.

Można wyróżnić dwa główne kryteria wyodrębniania modeli sprawowania nadzoru właścicielskiego. Pierwszy opiera się na proporcjach podziału miejsc zajmowanych w radzie pomiędzy udziałowców i osoby, które nie są związane kapitałowo z przedsiębiorstwem. Drugim kryterium są działania podejmowane przez radę odnośnie do przedsiębiorstwa.

Według pierwszego kryterium wyróżnia się dwa typy rad nadzorczych: zdominowane przez udziałowców oraz zdominowane przez nieudziałowców (zob. np. [Machaczka, Misiołek 1999]). W przypadku podmiotu grupy kapitałowej jako obiektu badań tę typologię należy zmodyfikować. Spółka należąca do grupy kapitałowej jest, w większości przypadków, własnością innej osoby prawnej (spółki-matki). Często w jej radzie nadzorczej zasiadają członkowie kierownictwa spółki nadrzędnej, którzy nie są *de facto* jej udziałowcami, ale reprezentantami właścicieli spółki nadrzędnej, ewentualnie całego ugrupowania kapitałowego. Dla celów badania nadzoru właścicielskiego w podmiotach zależnych grupy kapitałowej stworzyć trzeba typologię uwzględniającą ten fakt. Autor proponuje więc, aby rady nadzorcze, ze względu na proporcje ich składu osobowego, dzielone były na:

- rady zdominowane przez udziałowców (właścicieli niepełniących żadnych funkcji kierowniczych w spółkach ugrupowania),
- rady zdominowane przez przedstawicieli kierownictwa innych spółek grupy,
- rady zdominowane przez osoby niezwiązane w inny sposób z grupą kapitałową.

Typologię rad nadzorczych według drugiego kryterium – kryterium działań przez nie podejmowanych – charakteryzuje koncepcja, że członkowie rady nadzorczej komunikują się między sobą, a także z zarządem, akcjonariuszami oraz partnerami przedsiębiorstwa w procesie przygotowywania i podejmowania decyzji oraz kontrolowania. Istotne jest to, jaką orientację przyjmuje rada w tym procesie. Orientacja ta może być dwójakiego rodzaju. W przypadku, gdy priorytetem rady jest pozycja firmy na rynku kapitałowym lub/i wyniki finansowe, możemy mówić o **orientacji finansowej** rady. Natomiast rada o **orientacji przemysłowej** koncentruje się głównie na innowacjach technologicznych, sferze badań i rozwoju, poprawie jakości produktów, możliwościach rynkowych czy też prognozach rozwoju branż, w któ-

rych działa przedsiębiorstwo, a także sposobie jego funkcjonowania na danym rynku. Drugim kryterium wyodrębniania typów rad nadzorczych według tej koncepcji jest stopień ich zaangażowania w działania właściwe dla jednej i drugiej orientacji. Niski stopień zaangażowania oznacza, że funkcje rady ograniczają się w zasadzie tylko do zatwierdzania decyzji menedżerów i kontrolowania *ex post* ich skutków. Wysoki stopień zaangażowania świadczy nie tylko o kontrolowaniu, ale i inicjowaniu pewnych działań. Rada aktywnie uczestniczy w procesie przygotowywania decyzji, a proces kontroli polega na kontroli *ex ante* planów i kontroli *ex post* skutków. Połączenie tych dwóch kryteriów pozwala na wyodrębnienie czterech typów rad nadzorczych, co ilustruje rysunek 2.

		Orientacja finansowa	
		Stopień zaangażowania	
Orientacja przemysłowa	wysoki	Rady aktywne	Rady zorientowane przemysłowo
	niski	Rady zorientowane finansowo	Rady biernie

Rys. 2. Typy nadzoru właścicielskiego wyodrębnione ze względu na rodzaj orientacji oraz stopień zaangażowania rady nadzorczej

Źródło: na podstawie [Działo 2001].

Rada aktywna skoncentrowana jest zarówno na finansowych, jak i przemysłowych sferach funkcjonowania przedsiębiorstwa i przy podejmowaniu decyzji bierze pod uwagę konsekwencje w obu tych aspektach. **Rada zorientowana przemysłowo** koncentruje się głównie na przemysłowych aspektach działania firmy, a więc dotyczących sytuacji na rynku produktów i usług. Mniejszą wagę przywiązuje zaś do kwestii finansowych. Analogicznie, **rada zorientowana finansowo** skupia swoją uwagę na problemach pozycji przedsiębiorstwa (spółki akcyjnej) na rynku kapitałowym. **Rada bierna** pozostawia aktywne działanie praktycznie wyłącznie w gestii zarządzających. Te dwie koncepcje posłużą za podstawę wyodrębnienia postulowanych typów sprawowania nadzoru właścicielskiego w przedsiębiorstwach (podmiotach zależnych) należących do grupy kapitałowej.

4. Podmioty zależne grupy kapitałowej jako obiekty nadzoru właścicielskiego

W grupie kapitałowej problematyka nadzoru właścicielskiego ulega dodatkowemu skomplikowaniu, występuje w niej bowiem zwierzchność jedno- lub wielostopniowa jednej spółki nad innymi. Może to ograniczyć rolę rady nadzorczej spółki podporządkowanej bądź też prowadzić do przyjęcia przez nią „funkcji wykonawczych” w stosunku do decyzji rady nadzorczej lub zarządu spółki nadrzędnej. Zwraca na to uwagę B. Haus i zauważa, że choć rada spółki podporządkowanej nie podlega radzie ani zarządowi spółki nadrzędnej, to spółka podporządkowana jest najczęściej własnością spółki nadrzędnej i trudno odmówić spełniania jej „życzeń” [Rudolf 1999, s. 26]. W przypadku nadzoru właścicielskiego nad spółkami wchodzącymi w skład grupy kapitałowej pojawia się również problem, w jaki sposób oceniać efektywność prowadzonego nadzoru. Opracowanie kryteriów oceny prowadzonego nadzoru właścicielskiego (bądź szerszej nadzoru korporacyjnego) jest jednym z bardziej obecnie dyskutowanych problemów nauki o zarządzaniu. Aby tę dyskusję nieco uporządkować, C. Mesjasz proponuje następującą definicję efektywności nadzoru korporacyjnego¹: nadzór korporacyjny jest efektywny wtedy, kiedy jego mechanizmy, normy i organy przyczyniają się do maksymalizacji stopnia realizacji podstawowych celów spółki, czyli tworzenia wartości dla wszystkich interesariuszy, w tym rzetelnie określonej wartości dla akcjonariuszy [Mesjasz 2009, s. 282]. Zgodnie z założeniem, że nadzór właścicielski jest „częścią” nadzoru korporacyjnego, można przyjąć, że definicja ta, dla potrzeb niniejszego artykułu, zostałaby „pozbawiona” kwestii tworzenia wartości dla wszystkich interesariuszy na rzecz jedynie wartości dla akcjonariuszy. Czym jednak będzie „wartość dla akcjonariuszy” w przypadku podmiotu zależnego w grupie kapitałowej? W przypadku spółki będącej w pełni własnością któregoś z podmiotów nadrzędnych będzie to z pewnością zapewnienie realizacji celów, które zostały przed nią postawione, czyli przyczynianie się do realizacji celów całego ugrupowania.

Sytuację może skomplikować występowanie w podmiocie zależnym grupy właścicieli mniejszościowych, dla których cele grupy nie będą celami nadrzędnymi, a będzie nim np. maksymalizacja uzyskiwanej dywidendy. Zwraca na to uwagę M. Aluchna, pisząc o możliwych konfliktach pomiędzy akcjonariuszami większościowymi i mniejszościowymi w spółkach grupy kapitałowej [Aluchna 2009, s. 16-21]. Choć problem ten jest niezwykle ważny, to rozważania na ten temat przekraczają założone ramy niniejszego artykułu. Dlatego też zostanie przyjęte *a priori*, że efektywność nadzoru właścicielskiego w podmiotach zależnych może być oceniana na gruncie kryteriów teleologicznych [Przybyła 2001, s. 41], czyli ocenie będzie podlegał stopień realizacji celów postawionych przed podmiotem zależnym.

¹ C. Mesjasz używa pojęcia „władanie korporacyjne”.

Typologia grup kapitałowych, która wydaje się najwłaściwsza do analizy sprawowania nadzoru właścicielskiego w podmiotach zależnych grupy kapitałowej, to ta przywołana wcześniej, której głównym kryterium podziału jest cel „istnienia” spółek-córek. Właśnie na poziomie podmiotów zależnych (spółek-córek) najwyraźniej będzie można zaobserwować specyfikę sprawowania nadzoru właścicielskiego w grupie kapitałowej.

Analiza istniejących grup kapitałowych pokazuje jednak, że podział grup kapitałowych na operacyjne, zarządcze i finansowe jest podziałem teoretycznym, mogącym mieć swoją egzemplifikację jedynie w małych grupach kapitałowych (gdzie wielkość mierzy się liczbą spółek należących do grupy). Wraz ze wzrostem wielkości grupy traci ona bowiem swój „czysty” charakter i w jednej grupie kapitałowej można wyróżnić wiele elementów (podgrup), które odpowiadają różnym typom. W jednej grupie kapitałowej mogą bowiem występować spółki, które prowadzą działalność wspomagającą spółkę-matkę (operacyjna grupa kapitałowa), a także spółki-córki, których działalność związana jest maksymalizacją wystąpienia efektu synergicznego pomiędzy nimi (zarządcza grupa kapitałowa), oraz przedsiębiorstwa, które mają za zadanie wyłącznie maksymalizowanie swoich wyników finansowych (finansowa grupa kapitałowa). Występuje również sytuacja, w której jedna spółka może prowadzić działalność wypełniającą jednocześnie postulaty dwóch lub trzech typów grup kapitałowych. Przedsiębiorstw takich nie można jednoznacznie przyporządkować do któregoś z przedstawionych typów grup kapitałowych.

Dlatego też zasadne wydaje się wyodrębnienie do celów badania nadzoru właścicielskiego wyłącznie pojedynczych przedsiębiorstw (podmiotów zależnych) i klasyfikowanie ich według kryterium współdziałania ze spółką nadrzędną i/lub z innymi spółkami grupy. Przyjęcie tego założenia prowadzi do zaproponowania nowej typologii podmiotów zależnych wchodzących w skład grup kapitałowych:

- **spółki operacyjne** – działalność nakierowana wyłącznie na wspomaganie działalności spółki nadrzędnej;
- **spółki konglomeratowe** – działalność nakierowana na współpracę z innymi spółkami grupy kapitałowej w celu maksymalizacji efektu synergicznego, występującego w danej podgrupie;
- **spółki finansowe** – wartość dla działalności grupy kapitałowej wnoszona jest pod postacią odpowiedniego, wypracowywanego przez nie, wyniku finansowego;
- **spółki o charakterze mieszanym** – prowadzące działalność spełniającą postulaty różnych typów:
 - operacyjno-konglomeratowe,
 - operacyjno-finansowe,
 - konglomeratowo-finansowe,
 - operacyjno-konglomeratowo-finansowe.

W przypadku spółek o charakterze mieszanym pojawia się jednak problem natury metodologicznej, czyli w jaki sposób mierzyć zaangażowanie spółki w daną działalność. Obiektywnym miernikiem mogłaby być np. wielkość przychodów uzyskana

z działalności określonego typu, jednak, po pierwsze, wielkość obrotu nie zawsze oddaje rzeczywisty poziom zaangażowania przedsiębiorstwa, a po drugie, w przypadku grupy kapitałowej wartości te mogą nie odpowiadać rzeczywistości ze względu na stosowanie cen transferowych dla transakcji wewnątrz grupy. Rozwiązaniem tego problemu może być przyjęcie subiektywnego **miernika zaangażowania**, który może przyjmować trzy wartości: zaangażowanie **dominujące**, **średnie** i **znikome**. Proponowany przez autora sposób przyporządkowywania spółek do odpowiednich typów przedstawiony jest w tabeli 1.

Tabela 1. Typologia spółek należących do grupy kapitałowej

Typ spółki	Zaangażowanie		
	operacyjne	konglomeratowe	finansowe
operacyjna	dominujące	znikome	znikome
konglomeratowa	znikome	dominujące	znikome
finansowa	znikome	znikome	dominujące
operacyjno-konglomeratowa	średnie	średnie	znikome
operacyjno-finansowa	średnie	znikome	średnie
konglomeratowo-finansowa	znikome	średnie	średnie
operacyjno-konglomeratowo-finansowa	średnie	średnie	średnie

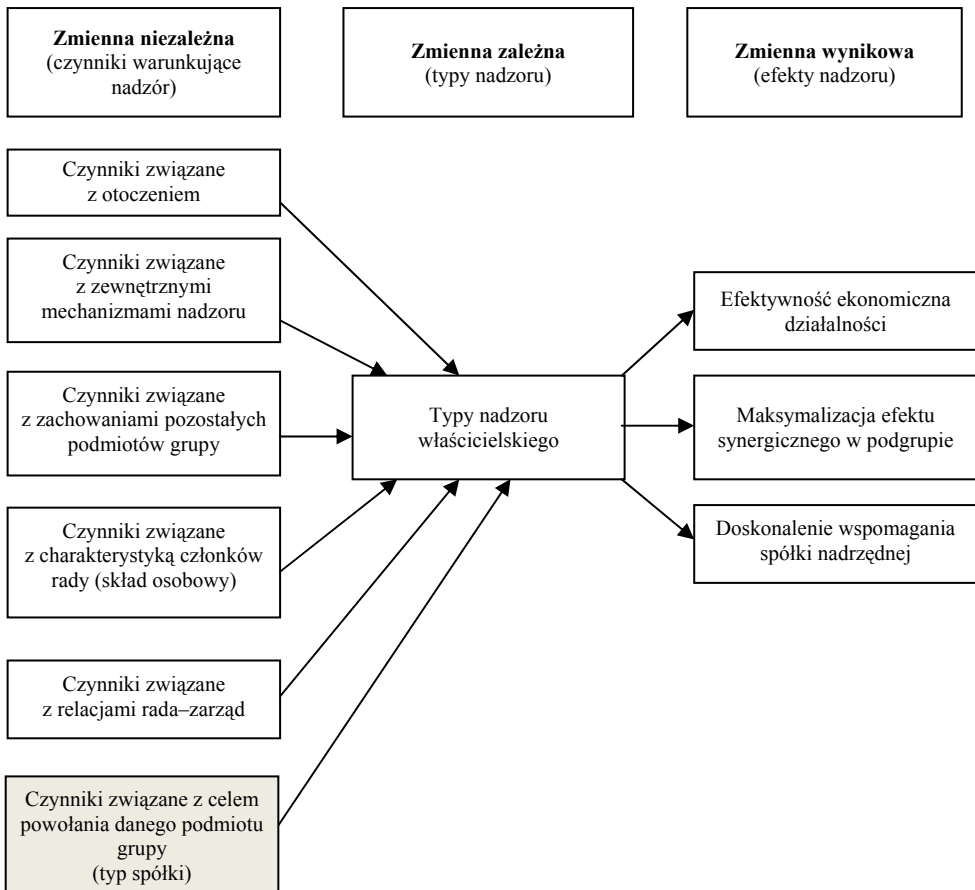
Źródło: opracowanie własne.

Wartość zaangażowania, określona jako zaangażowanie **dominujące**, oznacza, że jest to w zasadzie podstawowy prowadzony przez podmiot zależny typ działalności. Może on wykonywać działalność odpowiadającą innym typom, ale jest ona na poziomie **znikomym**, a przez to nie wpływa na miejsce spółki w typologii. Przedsiębiorstwo może być zaangażowane dominująco tylko w jeden typ działalności. W takim przypadku pozostałe muszą być na poziomie **znikomym**. Zaangażowanie **średnie** oznacza, że nie można wskazać jednego dominującego typu zaangażowania, a zarazem przedsiębiorstwo prowadzi również co najmniej jeden inny typ działalności na równorzędnym poziomie zaangażowania. Przedsiębiorstwo nie może prowadzić działalności, w którą zaangażowane byłoby na poziomie **średnim**, a w pozostałych na poziomie **znikomym**. Taka teoretyczna sytuacja nie znalazłaby odzwierciedlenia w rzeczywistości. Tak skonstruowana typologia spółek wchodzących w skład grupy kapitałowej może być podstawą do wyodrębniania obiektów badań empirycznych w obszarze nadzoru właścicielskiego. Sporną kwestią jest z pewnością metodyka ustalania poziomu zaangażowania podmiotu zależnego. W dużej mierze może o tym decydować subiektywny pogląd badającego, wynikający z przyjętej przez niego metodyki pomiaru.

Przy tak przyjętych założeniach można zaproponować pewne modelowe rozwiązania z zakresu prowadzenia nadzoru właścicielskiego w podmiotach zależnych gru-

py kapitałowej. Tak więc w spółkach typu operacyjnego nadzór właścicielski powinien się opierać na podejmowaniu przez radę nadzorczą działań właściwych dla rady zorientowanej przemysłowo. Spółka typu operacyjnego ma za zadanie wspomagać działalność podmiotu nadrzędnego, tak więc głównym zainteresowaniem rady nadzorczej powinny być kwestie innowacji technologicznych, badań i rozwoju, poprawy jakości produktów, prognozy rozwoju gałęzi przemysłu, w jakiej działa podmiot itp. Funkcja kontrolna realizowana przez radę o takiej orientacji może być pełniona poprzez śledzenie zmian dotyczących np. jakości wyrobów podmiotu zależnego czy też zmian w procesie technologicznym.

W spółkach typu konglomeratowego rada nadzorcza powinna podejmować działania właściwe typowi rady aktywnej. Cel funkcjonowania podmiotu zależnego typu



Rys. 3. Zmienne niezależne, zależne i wynikowe, mogące determinować typ nadzoru właścicielskiego

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Działo 2001; Demb, Neubauer 2001; Peszko 2006].

konglomeratowego to maksymalizacja efektu synergii w podgrupie, tak więc rada musi skupić się zarówno na finansowych, jak i przemysłowych aspektach działania spółki, musi również wykazywać wysoki stopień zaangażowania w realizację swoich funkcji. Efekt synergiczny uzależniony jest bowiem od harmonijnego współdziałania wszystkich podmiotów, a to będzie możliwe w przypadku ścisłej kontroli bieżącego funkcjonowania spółki zależnej. Uzależnienie skuteczności funkcjonowania grupy jako całości od skuteczności funkcjonowania podmiotów zależnych typu operacyjnego i konglomeratowego skutkować też będzie przyjmowaniem przez ich rady nadzorcze modelu rady zdominowanej przez przedstawicieli kierownictwa innych spółek grupy.

Spółki typu finansowego prowadzą działalność „niezależną” operacyjnie od pozostałych podmiotów grupy, tak więc dominującym modelem funkcjonowania rady nadzorczej w tych podmiotach powinna być rada zorientowana finansowo, realizująca funkcję kontrolną poprzez monitorowanie pozycji spółki i śledzenie wskaźników finansowych, np. wskaźników rentowności bądź płynności. Kwestie operacyjne pozostają w takich spółkach w gestii zarządu. Trudno wskazać modelowy skład osobowy rady w tego typu spółkach, gdyż mimo że przyjęło się uważać, że „niezależni” członkowie rad nadzorczych lepiej stoją na straży sytuacji ekonomicznej spółek i, co za tym idzie, zapewniają wyższe przychody akcjonariuszom, to dotychczasowe badania empiryczne nie potwierdziły tej tezy [Działo 2001, s. 65].

Autor zdaje sobie sprawę z faktu, że typ spółki może być główną, ale nie jedyną zmienną, która powoduje, że nadzór właścicielski przybiera taką, a nie inną formę. Pozostałe zmienne, wyodrębnione na podstawie literatury z zakresu zarówno nadzoru właścicielskiego, jak i funkcjonowania grup kapitałowych przedstawia rysunek 2.

Sprawdzenie, w jaki sposób i które zmienne niezależne wpływają na wybór danego modelu nadzoru właścicielskiego, które z nich wpływają w najbardziej znaczący sposób oraz których zmiana determinuje zmianę modelu sprawowania nadzoru właścicielskiego, będzie możliwe w toku badań empirycznych. Ich wyniki mogą oczywiście pokazać, że to nie typ spółki, ale inne zmienne warunkują ukształtowanie się danego modelu nadzoru właścicielskiego w podmiotach zależnych należących do grupy kapitałowej.

5. Podsumowanie

Funkcjonowanie grup kapitałowych nie jest nadal do końca rozpoznane, co w kontekście ich dużego gospodarczego znaczenia stawia przed badaczami nauki o zarządzaniu dość istotne wyzwania. Z kolei problematyka efektywnego sprawowania nadzoru właścicielskiego, mimo trwającej od dawna dyskusji, jest wciąż niezmiernie ważna i aktualna. Dlatego też powiązanie tych dwóch kwestii wydaje się zasługiwać na szczególną uwagę. W artykule starano się usystematyzować na gruncie teoretycznym część związanych z tym zagadnień, tak aby stworzyć podstawę do prowadzenia badań em-

pirycznych. Badania takie mogą dać odpowiedź na podstawowe pytania z zakresu wykonywania funkcji nadzoru właścicielskiego w specyficznych obiektach, jakimi są podmioty zależne należące do grupy kapitałowej. Empiryczna weryfikacja postawionych w artykule tez może pomóc nie tylko w zrozumieniu różnych aspektów funkcjonowania ugrupowań kapitałowych, ale również dać podstawy do stworzenia skutecznych narzędzi zarządzania ich elementami.

Literatura

- Allan S.A., *Organizational choices and general management influence networks in divisionalized companies*, „Academy of Management Journal” 1978, 3.
- Aluchna M., *Wyzwania polskiego nadzoru właścicielskiego. Perspektywa grup kapitałowych*, [w:] *Nadzór korporacyjny a przedsiębiorstwo*, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot 2009.
- Chadam J., *Marketing i rozwój w grupach wielopodmiotowych*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa” 2005, 5.
- Cuervo-Cazurra A., *Business Groups and Their Types*, „Asia Pacific Journal of Management”, November 2006.
- Demb A., Neubauer F.-F., *Rada nadzorcza. Czym jest i jaka jest jej odpowiedzialność*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
- Działo J., *Nadzór właścicielski a efektywność działania spółek*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2001.
- Granovetter M., *Coase revisited: Business groups in the modern economy*, „Industrial and Corporate Change” 1995, 4.
- Haus B., Jagoda H., Karaś M., *Tworzenie i funkcjonowanie holdingów*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 1993.
- Ignyś A., *Nadzór właścicielski a kryzys światowy. Jak patologie nadzoru korporacyjnego przyczyniły się do aktualnego kryzysu i jak można spróbować go przezwyciężyć?* [w:] *Nadzór korporacyjny a przedsiębiorstwo*, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot 2009.
- Jagoda H., Haus B., *Holding – organizacja i funkcjonowanie*, PWE, Warszawa 1995.
- Koziński J., *Lokalizacja funkcji organicznych w strukturze ugrupowania gospodarczego*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 1996.
- Kulesza T., *Systemowe uwarunkowania organizacyjno-prawne nadzoru właścicielskiego i nadzoru korporacyjnego w Polsce*, [w:] S. Rudolf (red.), *Strategiczne obszary nadzoru korporacyjnego zewnętrznego i wewnętrznego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002.
- Machaczka J., Misiólek K., *Modele naczelnego kierownictwa w spółkach kapitałowych*, [w:] S. Rudolf (red.), *Nadzór właścicielski w spółkach prawa handlowego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
- Mesjasz C., *Przegląd koncepcji efektywności władania korporacyjnego*, [w:] *Nadzór korporacyjny a przedsiębiorstwo*, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot 2009.
- Nogalski B., Białas T., Czapiewski M., *Zarządzanie w różnych formach własności*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1993.
- Nogalski B., Ronkowski R., *Holding, czyli o instytucji szczególnie efektywnej w pewnych sytuacjach*, IOiZP Orgmasz, Warszawa 1994.
- Peszko A., *Rada nadzorcza w procesie zarządzania przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa 2006.
- Przybyła M. (red.), *Organizacja i zarządzanie. Podstawy wiedzy menedżerskiej*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2001.

- Romanowska M., Trocki M., Wawrzyniak B. (red.), *Grupy kapitałowe w Polsce*, Difin, Warszawa 2000.
- Rudolf S. (red.), *Nadzór właścicielski w spółkach prawa handlowego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
- Stoner J.A.F., Wankel Ch., *Kierowanie*, PWE, Warszawa 1992.
- Sułkowski Ł., *Epistemologia w naukach o zarządzaniu*, PWE, Warszawa 2005.
- Trocki M., *Grupy kapitałowe – tworzenie i funkcjonowanie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.
- Wawrzyniak B., *Nadzór korporacyjny: perspektywy badań*, „Organizacja i Kierowanie” 2000, 2.
- Wojtunik M., Draczyński B., *Zarządzanie holdingiem i grupą kapitałową*, ODDK, Gdańsk 1997.
- Yiu D.W., Lu Y., Bruton G.D., Hoskisson R.E., *Business groups: An integrated model to focus future research*, „Journal of Management Studies”, December 2007.
- Zelek A. (red.), *Holdingi po polsku – od sukcesów do porażek. Studia przypadków*, Wydawnictwo Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu, Szczecin 2003.

CORPORATE GOVERNANCE IN ENTITIES OF BUSINESS GROUPS – THEORETICAL AND METHODOLOGICAL ASPECTS

Summary: The goal of the article is to identify the aspects of corporate governance in entities of business groups. The author attempts to show what business groups and their types are as well as what common types of boards of directors are. He also proposes his typology of group affiliates and presents how the board of directors should act in each type.