

*Bogdan Nogalski, Anna Fedak, Zofia Gronczewska*

# Instytucja nadzoru jako forma zabezpieczenia interesów właścicielskich w holdingu strategicznie zarządzającym

## Wprowadzenie

**W**ażną do spełnienia rolę i zadania w holdingu – zarówno z punktu widzenia ich efektywności, jak i skuteczności realizacji założonych celów funkcjonowania – posiadają zorganizowane instytucjonalnie sposoby zabezpieczenia interesów właścicielskich. Sprowadzają się one *de facto* do sprawowania w różnej formie i postaci kontroli nad działalnością spółek zależnych, a konkretnie – do nadzoru właścicielskiego nad spółkami zależnymi.

Jasne jest, że w spółkach akcyjnych i spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością właściciele kapitału nie są w stanie sprawować w sposób bezpośredni – wynikający z posiadanego prawa własności – nadzoru nad zgodnym z ich celami, sposobami zagospodarowania użyczanego przez nich spółce kapitału. Korzystanie przez nich z tego prawa, najczęściej raz w roku poprzez dokonywanie formalnie w formie skwitowania (bądź jego braku) zarządu i rady nadzorczej z działalności tych organów, w kontekście uzyskiwanych przez spółkę wyników gospodarczych i społecznych, może okazać się (i często w praktyce okazuje się) mało skutecznym i spóźnionym działaniem. Powstaje więc dylemat, jak sprawować ten nadzór, aby był on skuteczny i równocześnie zapobiegał i zabezpieczał akcjonariuszy (wspólników) i spółkę przed negatywnymi skutkami, a jednocześnie nie krępował inicjatywy, zwłaszcza organu wykonawczego spółki, jakim jest jej zarząd.

## Próba zdefiniowania istoty nadzoru właścicielskiego

**P**roces kontroli – nadzoru właścicielskiego może być zorganizowany na wiele sposobów. Może być on realizowany pośrednio (najczęściej kolegialnie) przez specjalnie do tego celu ustanowiony organ nadzorczy (radę nadzorczą), organ kontroli (komisję rewizyjną) lub bezpośrednio (indywidualnie) przez właściciela kapitału – prawo wspólnika do indywidualnej kontroli<sup>1)</sup>.

Funkcje nadzorcze i kontrolne (inaczej niż indywidualnie) wspólnicy (członkowie) sprawują w ramach zgromadzenia wspólników/walnego zgromadzenia<sup>2)</sup>.

Bez wikłania się w zawile interpretacje pojęcia nadzoru nad działalnością spółki uważamy, że nadzór ten jest to pewien układ organizacyjny, poprzez który spółka reprezentuje inwestorów i im służy. Pojęcie to może obejmować wszystko, od zarządu spółki, poprzez system jego wynagradzania, aż po prawa likwidacyjne czy upadłościowe. Potrzeba istnienia takiego układu wynika – po pierwsze, ze struktury współczesnych spółek akcyjnych działających w gospodarce rynkowej, których immanentną cechą jest rozdzielenie własności i indywidualnej kontroli. Po drugie, nadzór właścicielski wyraża i uzewnętrznia wynikającą z prawa własności zdolność do wywierania faktycznego wpływu na funkcjonowanie spółki i podejmowanie przez jej władze decyzji poprzez:

- wybieranie i powoływanie oraz odwoływanie członków tych władz w zinstytucjonalizowany bezpośredni sposób – na walnym zgromadzeniu (dotyczy najczęściej rady nadzorczej) lub pośredni, poprzez wybór przez radę nadzorczą (dotyczy najczęściej członków zarządu),
- organizacje funkcjonalnych systemów umożliwiających sprawowanie bieżącej (ekonomicznej, organizacyjnej, personalnej, finansowej, prawnej, technicznej i inwestycyjnej) kontroli nad działalnością poszczególnych spółek.

Reasumując powyższe ujęcie problemu można stwierdzić, że kontrola – nadzór właścicielski opiera się na przedstawicielstwie akcjonariuszy/wspólników w drodze reprezentowania ich w szeroko rozumianym nadzorze, aby ich interesy nie poniosły szkody oraz zapewnienie skuteczności funkcjonowania spółki, aby jej działanie było dla nich korzystne.

Przyjęty sposób rozumienia istoty nadzoru właścicielskiego<sup>3)</sup>, pozwala wyodrębnić co najmniej dwa organy kontroli – nadzoru, tj. radę nadzorczą oraz zarząd spółki, a także system organizacyjny wspo-

magający w holdingu skuteczne funkcjonowanie tych dwóch organów.

Poniżej przedstawimy główne założenia organizacji systemu nadzoru właścicielskiego w holdingu.

### Koncepcja zasad systemu nadzoru właścicielskiego<sup>4)</sup>

**S**kuteczność sposobu zapewniającego w stopniu optymalnym zabezpieczenia interesów właścicielskich w holdingu, zależy od tego, na ile potrafimy, dla realizacji celów właściciela:

- wykorzystać dostępne – prawne, organizacyjne, finansowe, personalne, itp. – instrumenty zarządzania,
- zorganizować system, który udzieli (uwzględniając problemy opisujące poszczególne poziomy decyzyjne) jasnej odpowiedzi na takie podstawowe pytania jak: **gdzie będą zapadały decyzje?, kto będzie podejmował decyzje w określonych sferach działania?, co będzie przedmiotem uregulowania?, kiedy dane uregulowanie należy wprowadzić?, w jakiej formie dane uregulowanie będzie wdrożone?**<sup>5)</sup>

Sposób zabezpieczenia interesów właścicielskich w każdym holdingu opiera się na podporządkowaniu kapitałowemu spółek zależnych<sup>6)</sup>, co stanowi podstawę prawną, oraz na oddziaływaniu właścicielskim. W związku z tym koncentruje się on w praktyce najczęściej na działaniach związanych ze strategicznym zarządzaniem rozwojem holdingu oraz taktycznym i operacyjnym zarządzaniem posiadanymi udziałami w spółkach zależnych. Z racji wielkości posiadanych udziałów, spółka dominująca<sup>7)</sup> w holdingu jako właściciel, winna oddziaływać na spółki zależne, wykorzystując głównie posiadane uprawnienia właścicielskie. Oznacza to, że koordynacja działalności spółek zależnych – w celu ochrony interesów właściciela a także sprawnego zarządzania holdingiem oraz koordynacji wszystkich podmiotów wchodzących w jego skład – ograniczona winna być do instrumentów strategicznych, biznesowych i funkcjonalnych.

W celu usprawnienia procedury realizacji nadzoru właścicielskiego, dobrze jest, gdy holding posiada i posługuje się dokumentem zawierającym zasady i tryb opisujący mechanizmy i narzędzia systemu zarządzania holdingiem (jego strukturą), w tym m.in.:

- przedmiot działalności gospodarczej właściciela,
- funkcje zarządzania realizowane przez właściciela oraz ramowy zakres oddziaływania na spółki zależne,
- funkcje zarządzania realizowane przez poszczególne spółki zależne oraz zasady współdziałania ich w zarządzaniu całą strukturą,
- zasady współpracy między właścicielem (spółką dominującą) a spółkami zależnymi oraz między nimi.

System ten stanowi podstawę do stworzenia

szczegółowych uregulowań i procedur reprezentowania interesów właściciela, tj. postępowania we wszystkich sprawach związanych ze sprawowaniem nadzoru właścicielskiego w spółkach zależnych, z zachowaniem – w granicach określonych przepisami kodeksu handlowego – samodzielności podmiotów zależnych. Wprowadzanie w życie owych ustaleń następować winno poprzez:

- decyzje właściciela (tj. uchwały zarządu spółki dominującej) oraz uchwały zgromadzeń wspólników spółek zależnych o ich przyjęciu i wdrożeniu do stosowania;
- uzupełnienie statutu właściciela (spółki dominującej), jeżeli tego on nie zawiera, o postanowienia podkreślające jego charakter w strukturze holdingu<sup>8)</sup>, określenie jego funkcji związanych z zarządzaniem strategicznym holdingiem, w tym głównie wyznaczaniem celów i kierunków jego rozwoju;
- zawarcie w przepisach kompetencyjnych umów spółek zależnych, odpowiednich zapisów gwarantujących ich zgromadzeniom wspólników uprawnienia do sprawowania kontroli we wskazanym zakresie, a tym samym zapewniających właścicielowi (a konkretnie poprzez zgromadzenia wspólników w każdej ze spółek zależnych) dopływ informacji niezbędnych do właściwego strategicznego zarządzania holdingiem;
- zawarcie w regulaminach rad nadzorczych i zarządów spółek zależnych zapisów gwarantujących realizację strategii właścicielskiej przez organy tych spółek;
- określenie przez właściciela zasad współdziałania spółek zależnych w zarządzaniu holdingiem.

### Dobór władz spółek zależnych

**I**stotnym elementem realizacji uprawnień właścicielskich i tym samym funkcji nadzoru właścicielskiego jest sposób powoływania i odwoływania członków władz spółek zależnych. Sposób ten w praktyce w wymiarze ogólnym, zawarty jest w odpowiednich postanowieniach zapisanych w umowie danej spółki. Natomiast założenia i zasady polityki personalnej<sup>9)</sup> – zarówno w odniesieniu do reprezentantów właściciela, a także kandydatów na stanowiska we władzach spółek zależnych, zawarte winny być w dokumencie opisującym zasady i tryb systemu zarządzania holdingiem<sup>10)</sup>. Osoba, która została wyznaczona przez właściciela i przyjęła obowiązek reprezentowania go na zgromadzeniu wspólników spółki zależnej, względnie podjęła się uczestniczenia we władzach tych spółek, przed podjęciem tych czynności winna podpisać dokument zawierający:

- zobowiązanie się do reprezentowania interesów właściciela, a także przestrzegania zasad i wymagań wynikających z systemu zarządzania holdingiem oraz z uchwał właściciela,
- oświadczenie o przyjęciu odpowiedzialności określonej w art. 292 lub art. 474 kodeksu handlowego.



Do zadań osób uczestniczących we władzach spółek zależnych oraz reprezentujących interesy właściciela na zgromadzeniu wspólników spółki zależnej, oprócz zadań określonych w kodeksie handlowym, statucie lub umowie spółki, należy działanie gwarantujące realizację interesów właściciela, tj. holdingu.

### Kompetencje i zadania spółek zależnych umacniający nadzór właścicielski

**M**imo że spółki wchodzące w skład każdego holdingu prowadzą samodzielną działalność gospodarczą, polegającą na realizacji określonego w statucie lub w umowie spółki przedmiotu działania, oraz że spółki te samodzielnie opracowują plany działalności, organizują ich realizację, regulują wszelkie zobowiązania, w tym również podatki i opłaty, to polityka oraz zasady zarządzania w stosunku do tych spółek, z uwagi na interes właściciela, winny być przez niego określone<sup>11)</sup>.

W celu zapewnienia nadzoru nad działalnością holdingu, wchodzące w jego skład spółki zobowiązane mogą zostać przez właściciela do sporządzania w trybie stałym bądź doraźnym sprawozdawczości i informacji zgodnie z zakresem i zasadami ich obiegu w ramach holdingu uchwalonymi przez zgromadzenia wspólników.

Zabezpieczenie interesów właścicielskich w stosunku do spółek zależnych w holdingu dokonywać się winno poprzez działalność operacyjną i strategiczną spółki dominującej. Ta pierwsza polega przede wszystkim na wykonywaniu praw z posiadanych w spółkach udziałów. Może także obejmować udostępnianie spółkom – na podstawie umów najmu, dzierżawy, itp. – własnych składników majątkowych, *know-how*, obrót papierami wartościowymi, operacje finansowe – lokaty bankowe, wspólne przedsięwzięcia inwestycyjne, nadzorowanie działalności spółek zależnych, itp. Ta druga polega głównie na tym, że spółka dominująca:

- wyznacza cele dla holdingu i podmiotów wchodzących w jego skład,
- ustala zasady funkcjonowania holdingu,
- kształtuje politykę i określa zasady oraz sposób jej realizacji dla holdingu i poszczególnych spółek<sup>12)</sup>,
- nadzoruje, kontroluje i dokonuje oceny realizacji przez poszczególne spółki wyznaczonych celów; mając na uwadze harmonijny rozwój holdingu jako całości.

Spółka dominująca w ramach swojej działalności – zarówno operacyjnej, jak i strategicznej spółki zależnej może nadzorować nie tylko – jak to zaznaczono wcześniej – w sposób pośredni<sup>13)</sup>, ale i bezpośredni. Bezpośrednimi instrumentami oddziaływania na działalność spółek zależnych mogą być także: dofinansowywanie (w formie pożyczek, podwyższania kapitału zakładowego lub dopłat przedsięwzięć rozwojowych spółek), opracowywanie zało-

żeń i konsultowanie przygotowywanych przez spółki planów działalności operacyjnej i rozwojowej, kreowanie wspólnej polityki inwestycyjnej.

Także jednym ze skutecznych sposobów zabezpieczenia przez spółkę dominującą swoich interesów w spółkach zależnych – związanych z jej działalnością operacyjną i strategiczną – winna być polityka wobec kadry kierowniczej tych spółek – i wyrażająca się m.in. w określaniu kryteriów obsad ich rad nadzorczych i zarządów, zasad zatrudniania i wynagradzania członków ich władz, przygotowania rezerwy kadry kierowniczej, itp.

### Zasady współpracy w ramach holdingu jako element wzmocniający nadzór właścicielski

**D**rogą do zapewnienia skutecznego zabezpieczenia interesów właścicielskich w holdingu powinna być wzajemna harmonijna współpraca pomiędzy spółkami zależnymi oraz pomiędzy nimi a spółką dominującą. W celu stworzenia potencjalnych warunków jej realizacji ustanowiona winna być zasada, że uczestnicy holdingu dążyć będą do zapewnienia:

- wzajemnych korzyści, bez naruszania interesów stron podmiotów współpracujących w ramach holdingu,
- realizacji celów strategicznych zabezpieczających interes całego holdingu,
- rozwoju i unowocześniania podmiotów zgodnie z wymogami jakościowymi i trendami światowego rynku.

Zarówno spółka dominująca jako właściciel, jak i spółki zależne działają i świadczą usługi zgodnie z celami określonymi w ich aktach założycielskich. Dlatego w organizacji holdingowej podmioty te winny zostać dodatkowo – przy wykonywaniu swoich zadań – zobowiązane do:

- stałego podnoszenia stopnia efektywności swojej działalności,
- bieżącej analizy i oceny kosztów oraz prowadzenia konsekwentnych i skutecznych działań nakierowanych na ich obniżanie (eliminowanie kosztów zbędnych)<sup>14)</sup>.

Zasady współpracy i wzajemnego korzystania z usług spółek wchodzących w skład holdingu również winny zostać określone przez właściciela jako kolejny element realizacji przez niego funkcji nadzorczych. Podstawowymi ogniwami współpracy w zakresie informacji i sprawozdawczości wewnętrznej w holdingu ze strony właściciela winny być – zgodnie ze strukturą organizacyjną i zakresem ich działania – komórki funkcjonalne spółki dominującej, a ze strony spółek zależnych ich zarządy, zgodnie z uchwałami zgromadzenia wspólników i rad nadzorczych.

Aby zapewnić stabilność holdingu jako całości – a tym samym i interesów właściciela – spółki wchodzące w jego skład mogą zostać zobowiązane do

wzajemnego maksymalnego wykorzystania potencjału poprzez uzgadnianie planów w tym zakresie i skuteczną ich realizację. Aby zwiększyć pewność i spójną realizację interesów właściciela oraz celów całego holdingu, w tym i interesów spółek zależnych, może być zastosowane, jako stałe rozwiązanie typu konsultacyjnego, uczestnictwo prezesów zarządów spółek oraz uczestnictwo rad nadzorczych w naradach z właścicielem.

### Zasady zarządzania finansami w holdingu jako element wzmacniający nadzór właścicielski

**Z**asady zarządzania finansami w holdingu, a także rodzaje informacji finansowej oraz zasady i tryb jej przekazywania to kolejny obszar, poprzez który właściciel może oddziaływać na spółki zależne. System zarządzania finansami w holdingu winien stanowić ważny element dokumentu opisującego system zarządzania w holdingu. System ten uchwalany przez właściciela a następnie przez zgromadzenia wspólników spółek zależnych wzmacnia oddziaływanie właścicielskie poprzez fakt, że określa on i ustala w szczególności:

- zakładowy plan kont dla komórek organizacyjnych właściciela oraz wytyczne do budowy planu kont w spółkach zależnych;
- przedmiot i istotę zarządzania finansami w przedsiębiorstwie właściciela oraz w spółkach zależnych;
- funkcje zarządzania finansami w przedsiębiorstwie właściciela oraz w spółkach zależnych;
- narzędzia i techniki zarządzania finansami stosowane w przedsiębiorstwie właściciela;
- sfery zarządzania finansami w spółkach zależnych;
- szczególne zasady rachunkowości przedsiębiorstwa właściciela oraz wytyczne w tym zakresie dla spółek zależnych;
- zasady sprawozdawczości finansowej w holdingu.

Klamrą spinającą w sposób skuteczny realizację roli właścicielskiej jest spójny dla całości holdingu system informatyczny. Dlatego też spółki wchodzące w skład holdingu winny mieć obowiązek prowadzenia swojej rachunkowości nie tylko na podstawie przepisów ustawowych czy wytycznych zawartych w systemie zarządzania finansami, ale także na podstawie jednolitego systemu informatycznego<sup>15)</sup>.

### Podsumowanie

**S**pecjaliści z dziedziny zarządzania wyodrębniają kilka możliwych sposobów skutecznej realizacji kontroli – nadzoru właścicielskiego w stosunku do spółek zależnych zlokalizowanych w holdingu. Wybór odpowiedniego sposobu<sup>16)</sup>, związany jest z prawem własności, które powoduje

możliwość formalnego zagwarantowania sobie przez właściciela wpływu na decyzje<sup>17)</sup> zapadające w holdingu oraz możliwość aktywnej kontroli ich realizacji<sup>18)</sup>.

Problematykę funkcjonowania holdingów cechuje w porównaniu z pojedynczymi przedsiębiorstwami określona specyfika. Wynika ona z faktu, że:

- po pierwsze, spółki zależne występują na rynku jako samodzielne podmioty gospodarcze;
- po drugie, ich działalność musi być ukierunkowana nie tylko na osiąganie własnych, autonomicznych celów, ale również – czy przede wszystkim – na osiąganie celów holdingu jako całości.

Oznacza to konieczność po pierwsze, realizacji przez spółki zależne wielu funkcji podstawowych, pomocniczych i regulacyjnych, po drugie, istnienia wyodrębnionego organizacyjnie ośrodka zarządzającego, tj. spółki dominującej, formułującej cele dla całego holdingu, dysponującej mechanizmami<sup>19)</sup> zapewniającymi ich osiąganie przez poszczególne spółki zależne. Fakty te skutecznie dają się połączyć w jedną spójnie zorganizowaną całość, dzięki realizowaniu w holdingu funkcji – w instytucjonalnie szeroko rozumianej formie – kontroli; – nadzoru właścicielskiego, sprowadzającego się do efektywnego sposobu zarządzania interesami właścicielskimi.

Sprawna realizacja tej funkcji wymaga nadania jej odpowiedniej formy organizacyjnej i prawnej, przy czym funkcjonowanie i forma organizacyjna i prawna zarządzania interesami właścicielskimi determinowana może być wieloma różnymi czynnikami. Konstruując kształt organizacyjny do realizacji tej funkcji zarządzania spółkami zależnymi, należy wziąć pod uwagę m.in. sposób powstawania holdingu w czasie i jego specyfikę, formę kapitałową spółek zależnych, udział kapitałowy spółki dominującej w spółkach zależnych, strukturę władz spółek zależnych.

W zakresie budowania skutecznego, a zarazem efektywnego sposobu nadzoru właścicielskiego w holdingu, wyróżnić można trzy główne obszary, a mianowicie organizację spółki dominującej w sensie centrali holdingu, czyli sztabu nią zarządzającego, organizację wewnętrzną spółki dominującej, w części nie związanej bezpośrednio z zarządzaniem holdingiem jako całością, oraz organizację spółek zależnych.

Tylko pierwszy z nich uznać trzeba za kluczowy dla zabezpieczenia interesów właścicielskich w zarządzaniu holdingiem. W obszarze drugim mamy do czynienia z zagadnieniami organizacyjnymi, właściwymi każdemu podmiotowi gospodarczemu. Podobnie w obszarze trzecim, z tą jednak różnicą, że rozstrzygającym czynnikiem kształtującym organizację spółek zależnych są rozwiązania organizacyjne przyjęte dla obszaru pierwszego. Można zatem stwierdzić, że specyfika zarządzania interesami właścicielskimi w holdingu, sprowadza się *de facto* do zagadnień związanych z organizacją

centrali – sztabu zajmującego się zarządzaniem holdingiem.

Bogdan Nogalski, Anna Fedak,  
Zofia Gronczewska

#### PRZYPISY

- 1) W niektórych podmiotach wyłączone jest prawo bezpośredniej kontroli właściciela; w spółce akcyjnej – wręcz z mocy prawa, a w spółce z o.o. prawo to może być wyłączone na mocy postanowień umowy spółki.
- 2) W szczególności nadzór właścicielski realizowany w formie zgromadzeń wspólników czy walnego zgromadzenia akcjonariuszy jest realizowany poprzez powoływanie i odwoływanie organów (rady nadzorczej, zarządu) w nadzorowanych spółkach, decydowanie o zbywaniu istotnych składników majątkowych spółki, podejmowanie decyzji dotyczących ewentualnego podziału przedsiębiorstwa spółki, likwidacji bądź łączenia spółek. Do zakresu działania organu nadzorującego należą sprawy, które wynikają z przepisów upoważniających do podjęcia takiego działania, tj. przepisami kompetencyjnymi. W przypadku holdingu, tymi przepisami są przepisy zawarte w kodeksie handlowym, statuty, umowy spółki oraz inne przepisy prawa.
- 3) Zgodnie zresztą z prawem zawartym w kodeksie handlowym.
- 4) Pod pojęciem system nadzoru właścicielskiego rozumieć będziemy system zabezpieczenia interesów właścicielskich i odwrotnie.
- 5) Por. M. WOJTUNIAK, B. DRACZYŃSKI, *Zarządzanie holdingiem i grupą kapitałową*, ODDK, Gdańsk 1997, s. 140.
- 6) Przy czym spółki zależne są samodzielnymi podmiotami gospodarczymi.
- 7) Spółka dominująca rozumiana jest przez nas jako właściciel – spółka właścicielska.
- 8) W tym dostosowanie struktury organizacyjnej do realizacji funkcji związanych z koordynacją i zarządzaniem holdingiem.
- 9) Założenia i zasady polityki personalnej dotyczą głównie zasad i trybu powoływania osób reprezentujących właściciela na zgromadzeniu wspólników spółek wchodzących w skład holdingu, a także osób do władz tych spółek oraz szczegółowych uregulowań podejmowania przez te osoby określonych decyzji.
- 10) Sprawy nie uregulowane w zasadach, a dotyczące trybu i sposobu reprezentowania interesów właściciela na zgromadzeniu wspólników spółki zależnej, a także strategii kadrowej związanej z powoływaniem członków władz w spółce zależnej, winny być każdorazowo określone przez właściciela.
- 11) Dla przykładu, zadaniem członków zarządów i rad nadzorczych spółek wchodzących w skład holdingu może być m.in. zapewnienie realizacji misji właściciela.
- 12) Owa polityka w szczególności uwzględnia takie dziedziny działalności, jak: marketing strategi-  
czny i politykę handlową, politykę rozwojową i inwestycyjną, politykę finansową i zasady zarządzania finansami, zasady wzajemnych rozliczeń między spółkami, system sprawozdawczości wewnętrznej na potrzeby kontroli dokonywania ocen i podejmowania decyzji, tworzenie i bieżące doskonalenie spójności systemu informatycznego, politykę zarządzania zasobami ludzkimi, politykę przekształceń własnościowych, politykę jakościową, politykę ubezpieczeniową, koordynację współpracy w ramach holdingu.
- 13) Sposób pośredni wynika z ustaleń kodeksu handlowego oraz praw własnościowych i polega na kształtowaniu treści oraz zmianie umów spółek zależnych, wpływie na obsadę zarządów, powoływanie rad nadzorczych, zatwierdzenie planów rocznych i wieloletnich, ocenę wyników działalności gospodarczej oraz władz spółek.
- 14) W tym zakresie spółki zależne mogą zostać przez spółkę dominującą zobowiązane do prowadzenia stałej restrukturyzacji działalności w celu dostosowania swojego potencjału produkcyjno-usługowego do profilu bieżących i przewidywanych potrzeb spółek wchodzących w skład holdingu oraz kontrahentów zewnętrznych.
- 15) Za należyte prowadzenie rachunkowości w spółkach zależnych odpowiedzialny jest zarząd każdej ze spółek zależnych.
- 16) To jest takiego, który umożliwia efektywne kontrolowanie działalności zarządów spółek zależnych. Szerzej patrz B. NOGALSKI: *Nadzór właścicielski w holdingu – praca zbiorowa*, praca zbiorowa pod redakcją M. ROMANOWSKA, M. TROCKI, B. WAWRZYŃSKI: *Grupy kapitałowe w Polsce*, Difin, Warszawa 1998.
- 17) Zarówno strategiczne, jak i operacyjne, w zależności od typu holdingu i roli, jaką pełni w nim właściciel.
- 18) Właściciel w zależności od zakresu realizowanych funkcji zarządczych może funkcjonować w ramach modelu organizacyjnego holdingu jako czysty holding finansowy, strategiczny holding zarządzający lub operacyjny holding zarządzający. Szerzej patrz B. NOGALSKI, R. RONKOWSKI, *Holding, czyli o instytucji szczególnie efektywnej w pewnych sytuacjach* IOiZwP „Orgmasz” Warszawa 1994; B. NOGALSKI, R. RONKOWSKI, *Zarządzanie holdingiem* IOiZwP „Orgmasz” Warszawa 1996.
- 19) Przez mechanizmy rozumiemy głównie określony zestaw narzędzi i uprawnień decyzyjnych, będących w dyspozycji sztabu zarządzającego spółki dominującej, przy czym rozległość tych uprawnień sprowadza się w konsekwencji do określenia stopnia centralizacji lub decentralizacji zarządzania spółkami zależnymi.

Autorzy – prof. dr hab. Bogdan Nogalski – Uniwersytet Gdański, Wyższa Szkoła Administracji i Biznesu w Gdyni, Anna Fedak, Zofia Gronczewska – PPU ELZAM – Holding SA w Elblągu.