

Nadzór korporacyjny – kodeksy dobrych praktyk

Nadzór korporacyjny – treść pojęcia

Nadzór nad działalnością spółki to pewien układ organizacyjny, poprzez który spółka służy interesom swoich właścicieli. Potrzeba takiego układu wynika z charakteru współczesnych spółek akcyjnych, których cechą charakterystyczną jest rozdzielenie własności i zarządzania. Pojęcie nadzoru właścicielskiego w warunkach polskich jest odnoszone w pierwszym rzędzie do sfery prawnej, tj. określenia kompetencji organów spółki: walnego zgromadzenia akcjonariuszy, rady nadzorczej i zarządu oraz sprecyzowania wzajemnych relacji pomiędzy tymi organami.

Termin nadzór właścicielski bywa niekiedy utożsamiany z popularnym obecnie pojęciem „corporate governance”. Tymczasem zachodnia literatura wskazuje na znacznie szerszą treść tego pojęcia. Np. dwaj często cytowani autorzy: A. Shleifer i R. W. Vishny definiują *corporate governance* jako zestaw mechanizmów przekładających sygnały z rynków produktów oraz rynków zaopatrzeniowych na odpowiednie zachowania firmy¹⁾. Definicja ta zawiera dwa istotne elementy, a mianowicie sygnały pochodzące z otoczenia firmy oraz struktury kontrolne wewnątrz firmy nadzorujące realizację decyzji opartych na tych sygnałach.

Spśród wielu innych ujęć na uwagę zasługuje określenie zamieszczone w preambule do „Zasad nadzoru korporacyjnego OECD”, które precyzuje, że *corporate governance* oznacza sieć relacji między kadrą zarządzającą spółek a ich organami nadzorczymi, akcjonariuszami i innymi grupami zainteresowanymi działaniem spółki. *Corporate governance* obejmuje również strukturę, za pośrednictwem której ustalane są cele spółki, środki realizacji tych celów oraz środki śledzenia rezultatów²⁾.

Przytoczone określenia nie pozostawiają wątpliwości, że teoria *corporate governance* nie ogranicza się jedynie do analizy tradycyjnej relacji właściciel – zarządzający czy też pryncypał – agent. Interesuje ją bowiem także rola innych grup interesów, tzw. *stakeholders*, w prowadzeniu spółki (wierzyciele, pracownicy, klienci, dostawcy, społeczność lokalna).

Ponadto do zakresu jej zainteresowań należą tzw. zewnętrzne mechanizmy kontroli działalności spółek, tj. rynek finansowy, rynek kontroli przedsiębiorstw (procesy fuzji i przejęć), rynek talentów menedżerskich.

Termin „nadzór właścicielski” nie jest zatem odpowiednikiem pojęcia *corporate governance*. Pojęcie to nie ma zresztą dobrego odpowiednika w języku polskim i należy je tłumaczyć bardziej jako „nadzór korporacyjny” lub „władztwo korporacyjne”, co czyni zresztą od niedawna większość polskich autorów. Ter-

min „nadzór korporacyjny” stosujemy również w niniejszych rozważaniach.

W toczącej się od wielu lat szerokiej ogólnoswiatowej dyskusji, głównie wśród finansistów oraz pracowników, na temat jakości sprawowania władztwa korporacyjnego coraz wyraźniejsze staje się przekonanie, że **skoro nie można uniknąć klasycznego problemu agencji, a konkurencja i rynek nie są na tyle doskonałymi regulatorami decyzji zarządzających, aby zapewnić odpowiedni priorytet interesom inwestorów, to rolę tę muszą wziąć na siebie systemy corporate governance**. Problem w tym, że systemy te są również dalekie od doskonałości. Świadczą o tym nadużycia finansowe, jakie miały miejsce w I połowie lat 90. XX wieku w wielu znanych firmach europejskich (np. Bremen Vulkan i Metallgesellschaft w Niemczech, Bonesto i Seat w Hiszpanii, Ferruzzi we Włoszech), a w ostatnich latach zaskakująca upadłość wielkiego amerykańskiego koncernu energetycznego Enron, fakt szokujący nie tylko dla pracowników tej firmy, ale także dla jej licznych akcjonariuszy. Zaskoczeni inwestorzy spostrzegają, że coraz bardziej rozbudowanym rozwiązaniem prawnym, mającym chronić ich interesy, menedżerowie spółek oraz właściciele tzw. strategicznych pakietów akcji przeciwstawiają coraz bardziej wyrafinowane metody forsowania swych egoistycznych interesów, co gorsza najczęściej pozostające w zgodzie z literą prawa.

Na tym tle zarówno w Europie, jak i w Stanach Zjednoczonych, a praktycznie we wszystkich rozwiniętych gospodarczo krajach (Japonia, Korea Płd., Australia) daje się zauważyć silną presję na zmiany w obowiązujących systemach nadzoru korporacyjnego. Nie chodzi jedynie o doskonalenie obowiązujących rozwiązań prawnych, lecz także o tworzenie tzw. **kodeksów dobrych praktyk corporate governance**, stanowiących swego rodzaju wzorzec etyczny oraz kulturowy.

Kodeksy dobrych praktyk korporacyjnych na świecie i w Polsce

Za początek ruchu *corporate governance* na świecie można uznać raport brytyjski przygotowany przez komisję pracującą pod przewodnictwem Adriana Cadbury’ego, a powołaną przez tamtejszy rząd po samobójstwie Roberta Maxwella, któremu udowodniono nielegalne wykorzystywanie pieniędzy spółki oraz pieniędzy inwestorów, w tym przypadku funduszy emerytalnych. W roku 1992 komisja ta, nazywana Komisją Cadbury’ego, przedstawiła raport mający na celu wyeliminowanie najbardziej rażących praktyk menedżerskich polegających na

wykorzystywaniu swojej pozycji i działaniu na szkodę akcjonariuszy. W raporcie znalazły się m. in. następujące zalecenia³⁾:

- podział odpowiedzialności w ramach grupy tzw. dyrektorów wykonawczych powinien zostać wyraźnie określony;
- w skład każdej rady dyrektorów powinna wchodzić odpowiednia liczba tzw. dyrektorów niewykonawczych;
- kontrakty menedżerskie powinny być zawierane na okres nie dłuższy niż 3 lata;
- w spółkach należy utworzyć komisje rewizyjne, w których skład powinno wchodzić co najmniej trzech dyrektorów niewykonawczych;
- wszystkie spółki powinny określić w raporcie rocznym, czy ich działalność jest zgodna (lub niezgodna) z tymi zaleceniami.

Rozwinięciem raportu Cadbury'ego były raporty Greenbury'ego (1995), Hampela (1997) oraz ich synteza tzw. Combined Code (1998), który stanowi obecnie integralną część warunków notowania na Giełdzie Londyńskiej (LSE).

Za przykładem brytyjskim poszły wkrótce inne kraje angielskojęzyczne. Określone zasady i rekomendacje opracowują amerykańscy prawnicy (1992)⁴⁾, eksperci rządowi i pozarządowi skupieni wokół „okrągłego stołu gospodarczego” (The Business Roundtable, 1997)⁵⁾ oraz stowarzyszenie inwestorów instytucjonalnych (Council of Institutional Investors, 1998)⁶⁾. Swoje zasady *corporate governance* precyzują i publikują także niektóre znane firmy amerykańskie, jak np. General Motors (1994, 1995, 1997)⁷⁾ oraz kalifornijski fundusz emerytalny CalPERS (1998)⁸⁾. Kolejne tego typu opracowania powstają w Irlandii (1991, 1993)⁹⁾, Kanadzie (Deby Report, 1994)¹⁰⁾ oraz Australii (Bosh Report, 1995)¹¹⁾.

Narodowe kodeksy dobrych praktyk (*best practices*) pojawiają się również w większości krajów Europy kontynentalnej. I tak z inicjatywy francuskich stowarzyszeń przedsiębiorców powstaje raport Vienot (1995)¹²⁾, w Holandii pod auspicjami Giełdy w Amsterdamie raport Petersa (1997)¹³⁾, a w Belgii dwa niezależne raporty opracowane z inicjatywy Giełdy w Brukseli (Cardon Report, 1998)¹⁴⁾ oraz federacji belgijskich spółek (1998)¹⁵⁾. W Niemczech w 1998 r. weszły w życie ustawy o przejrzystości i kontroli przedsiębiorstw (tzw. KonTraG), a tamtejsze stowarzyszenie czołowych akcjonariuszy opublikowało w 1998 r. specjalne wytyczne mające zapewnić lepszą ochronę interesów prywatnych inwestorów¹⁶⁾. Kilka lat wcześniej podobne zalecenia zostały sformułowane przez Szwedzką Akademię Dyrektorów – Region Zachodni (1994)¹⁷⁾. Z kolei we Włoszech powołano tzw. Komisję Draghiego, której raport doprowadził do przyjęcia zasad dobrej praktyki korporacyjnej (Testo Unico, 1998), a rząd hiszpański był zleceniodawcą raportu Olivencii (1998). Takie zasady opracowane zostały również przez odpowiednie organy rządowe nadzorujące rynek kapitałowy w Grecji oraz Portugalii.

Z krajów pozaeuropejskich na uwagę zasługują jeszcze inicjatywy tworzenia dobrych praktyk korporacyjnych w Japonii – „pilne” rekomendacje japońskiej federacji organizacji przemysłowych (Keidanren, 1997)¹⁸⁾ oraz tamtejszego Forum Corporate Governan-

ce (1998)¹⁹⁾. Podobne opracowanie powstało przy wsparciu Giełdy w Hongkongu²⁰⁾.

Zbliżone w swoim charakterze opracowania powstały również w Indiach (1998)²¹⁾, RPA (King Report, 1997)²²⁾ oraz w Brazylii (1997)²³⁾.

Obok kodeksów narodowych powstają także zalecenia tworzone przez organizacje międzynarodowe. Np. Centrum Studiów Polityki Europejskiej (CEPS) opublikowało w 1995 r. raport na temat stanu *corporate governance* w państwach Unii Europejskiej, w którym zawarto również wiele wytycznych dla spółek europejskich. Jednym z najbardziej znanych w Europie kodeksów dobrej praktyki są zalecenia Europejskiego Stowarzyszenia Dealerów Papierów Wartościowych (EASD)²⁴⁾. W celu prowadzenia szerszych badań powołano też międzynarodową sieć badawczą pn. European Corporate Governance Network z centrum w Brukseli, która prowadzi na zlecenie Unii Europejskiej studia nad strukturami własności i kontroli w firmach europejskich.

Problematyką *corporate governance* interesuje się od wielu lat Bank Światowy oraz Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD). W 1999 r. Rada Ministerialna OECD zaaprobowwała dokument pt. „Zasady nadzoru korporacyjnego”, opracowany przez Specjalną Grupę Roboczą. Zasady te nie mają wprawdzie charakteru wiążącego, ale mogą i – jak należy sądzić – powinny stanowić określone ramy dla ustawodawstwa i spółek akcyjnych państw członkowskich przy tworzeniu struktur zarządzania (Polska jest członkiem OECD od 22 listopada 1996 r.).

Ogólnoświatowy ruch *corporate governance* wzbudza duże zainteresowanie także w krajach, które rozpoczęły budowę gospodarki rynkowej stosunkowo niedawno, czyli w krajach Europy Środkowej i Wschodniej. Zainteresowanie to jest również widoczne w Polsce, szczególnie w ostatnich trzech latach. Z inicjatywy Instytutu Rozwoju Biznesu – Centrum Prywatyzacji w Warszawie oraz Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych od 2000 r. odbywają się ogólnopolskie konferencje na temat problemów *corporate governance* w polskich spółkach akcyjnych, publicznych i niepublicznych. Jednym z rezultatów tych konferencji jest zorganizowanie Forum Corporate Governance. Forum powołało z kolei Komitet Dobrych Praktyk, który opracował i przyjął w marcu 2002 r. zbiór zaleceń zawartych w 85 artykułach, podzielonych na rozdziały dotyczące organizacji walnych zgromadzeń, pracy rad nadzorczych i zarządów oraz konfliktów interesów. Opracowane zasady (projekt kodeksu) staną się po konsultacjach ze spółkami nowym elementem oceny ich działalności przez akcjonariuszy oraz przez rynek kapitałowy²⁵⁾.

Równoległe od kwietnia 2001 r. działa w Polsce Polskie Forum Corporate Governance zainicjowane przez gdański Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową. Forum przygotowało i zaprezentowało w grudniu 2001 r. projekt kodeksu nadzoru korporacyjnego dla spółek publicznych jako materiał do konsultacji. Punktem wyjścia przy opracowaniu kodeksu była diagnoza najważniejszych słabości *corporate governance* w polskich spółkach publicznych (przeprowadzono analizę zapisów statutowych w 120 spółkach giełdo-

wych), a następnie na podstawie zaleceń OECD, kodeksów brytyjskich (Cadbury'ego i Hampela) oraz zaleceń Europejskiego Stowarzyszenia Dealerów Papierów Wartościowych (EASD) zbudowano odpowiedni zestaw wskazówek dla naszych spółek. Kodeks składa się z siedmiu rozdziałów zawierających łącznie 51 zaleceń²⁶. Interesującym uzupełnieniem tego dokumentu jest *rating* nadzoru korporacyjnego w polskich spółkach giełdowych bazujący na metodologii R. La Porty oraz dostosowaniu tej metodologii do warunków Europy Centralnej i Wschodniej – propozycja K. Pistora i innych²⁷. Ta pierwsza w Polsce próba oceny wewnątrz korporacyjnej alokacji kompetencji pomiędzy różnych „aktorów” (akcjonariusze, rady nadzorcze, zarządy, pracownicy, kredytodawcy) z punktu widzenia ochrony praw akcjonariuszy oraz kredytodawców powinna zwiększyć zainteresowanie ze strony naszych menedżerów oraz akcjonariuszy kodeksami dobrych praktyk jako dobrowolnie akceptowaną samoregulacją prowadzącą do wzmocnienia wiarygodności danej spółki.

Dobry nadzór korporacyjny – elementy wspólne

Dokonany wyżej przegląd najważniejszych inicjatyw w zakresie dobrych praktyk korporacyjnych na świecie i w Polsce ukazuje skalę dokonujących się zmian. Biorą się one przede wszystkim stąd, że znaczenie dobrego nadzoru korporacyjnego **wychodzi daleko poza interesy akcjonariuszy pojedynczej spółki i sięga gospodarki jako całości**. Jakość nadzoru korporacyjnego wpływa bowiem bezpośrednio na **zdolność danej gospodarki do mobilizacji kapitału**, a także na jego mniej lub bardziej **efektywną alokację** oraz mniej lub bardziej **skuteczny monitoring jego wykorzystania**. Tę ważną rolę nadzoru wzmacniają jeszcze dominujące dzisiaj trendy ogólnogospodarcze takie, jak rosnące znaczenie sektora prywatnego, postępująca globalizacja procesów gospodarczych oraz gwałtownie zmieniające się otoczenie konkurencyjne firm.

W reakcji na te trendy, a także powtarzające się przypadki niespodziewanych upadłości wielu znanych firm, środowiska rządowe i biznesowe w większości krajów OECD podjęły wiele przedsięwzięć zmierzających do poprawy jakości nadzoru korporacyjnego. Wysiłki te doprowadziły do powstania tylko w samej Europie kilkudziesięciu kodeksów narodowych oraz kilku dokumentów ponadnarodowych.

Twórcy swego kodeksu kodeksów, tj. Zasad nadzoru korporacyjnego OECD przypominają panujące w świecie przekonanie, że **nie istnieje jeden właściwy model dobrego nadzoru korporacyjnego**, ale równocześnie stwierdzają, że bogate doświadczenia wielu państw i wielu korporacji pozwalają jednak na wyodrębnienie **pewnych wspólnych elementów charakteryzujących dobry nadzór korporacyjny** (podkreśl. J.J.)²⁸. Sformułowano pięć takich elementów – zasad sprawowania władztwa korporacyjnego²⁹.

■ Ochrona podstawowych praw współników/akcjonariuszy, w tym prawa do: ● korzystania z możliwości rejestracji praw właścicielskich; ● przenoszenia praw

do udziałów/akcji; ● systematycznego i terminowego otrzymywania istotnych i wartościowych informacji o spółce; ● uczestniczenia i głosowania na walnych zgromadzeniach współników/akcjonariuszy; ● wybierania członków organów spółki oraz ● udziału w zyskach spółki.

■ Jednakowe traktowanie wszystkich współników/akcjonariuszy, nie wyłączając akcjonariuszy mniejszościowych i zagranicznych. Wszyscy akcjonariusze powinni mieć możliwość uzyskania należytego zadośćuczynienia w razie naruszenia ich praw.

■ Respektowanie praw osób należących do poszczególnych grup zainteresowanych działaniem przedsiębiorstwa (*stakeholders*) w sensie uprawnień przysługujących tym osobom na mocy prawa (wierzyciele, pracownicy, klienci itd.) oraz sprzyjanie aktywnej współpracy pomiędzy spółką a tymi osobami w kreowaniu wartości ekonomicznej, miejsc pracy oraz trwałych i zdrowych podstaw finansowych przedsiębiorstwa.

■ Zapewnianie jawności i przejrzystości informacji o wszystkich istotnych sprawach spółki, nie wyłączając jej celów, sytuacji finansowej, struktury własności kapitału, struktur zarządzania i nadzoru oraz dających się przewidzieć czynników ryzyka.

■ Zagwarantowanie spółce odpowiedniego ukierunkowania strategicznego, efektywne nadzorowanie pracy osób zarządzających przedsiębiorstwem spółki, w tym zapewnienie rzetelności systemów rachunkowości i sprawozdawczości finansowej spółki oraz efektywne monitorowanie ryzyka.

Powyższe zasady sformułowano na tyle ogólnie, że w ich ramach można umieścić każdy model spółki akcyjnej spotykany w ustawodawstwach państw OECD. To dążenie do uniwersalizmu jest np. zdaniem G. Domańskiego uzasadnione, gdyż sposoby sprawowania władztwa korporacyjnego są w pierwszym rzędzie pochodną tradycji kulturowych i obyczaju społecznego, a regulacje prawne mają tu charakter wtórny³⁰. Od ustawodawcy oczekuje się natomiast, iż regulacja prawna będzie na tyle elastyczna, że umożliwi dostosowanie struktury i kompetencji organów danej spółki do jej indywidualnych potrzeb.

Analiza rozwiązań proponowanych w różnych kodeksach prowadzi do następujących spostrzeżeń.

Po pierwsze, formułują one swoje zalecenia na różnym poziomie ogólności. Dokumenty opracowane przez instytucje międzynarodowe mają naturalną tendencję do operowania kategorią podstawowych wymogów, jakie powinien spełniać dobry nadzór korporacyjny: przejrzysta struktura własnościowa oraz przejrzysta struktura zarządzania spółką, umożliwienie uczestnictwa akcjonariuszy w działaniu spółki, efektywna ochrona akcjonariuszy mniejszościowych, dobry system przepływu informacji dotyczących wszystkich istotnych spraw spółki. Natomiast dokumenty przyjęte przez organizacje o bardziej praktycznym nastawieniu, jak giełdy papierów wartościowych, stowarzyszenia akcjonariuszy czy federacje przedsiębiorstw, formułują zalecenia bardziej konkretne.

Dotyczą one przykładowo konstrukcji, celów i sposobów funkcjonowania organów spółki, w tym jasnego rozgraniczenia ich kompetencji i odpowiedzialności. Np. w odniesieniu do rady dyrektorów spółki zde-

cydowana większość kodeksów zaleca, aby wśród tzw. dyrektorów niewykonawczych większość stanowili dyrektorzy „niezależni” (BRT, Cadbury, Cardon, Day, Vienot). Równie liczna grupa kodeksów postuluje rozdział pomiędzy stanowiskiem naczelnego dyrektora wykonawczego (CEO) i przewodniczącego rady dyrektorów (Cadbury, Cardon, Day, Keidanren, Vienot).

Po drugie, różnice systemów prawnych utrudniają, a niekiedy wręcz uniemożliwiają mechaniczne przeniesienie niektórych rozwiązań. Wprawdzie w obydwu systemach prawa, tj. zarówno w systemie prawa kontynentalnego (do którego należy prawo polskie), jak i w systemie *common law* (system anglosaski) występuje organ spółki zapewniający bezpośrednią realizację funkcji właścicielskich, czyli walne zgromadzenie akcjonariuszy (ang. *general meeting of shareholders*, niem. *Hauptversammlung*, franc. *assemblee generale*), to w przypadku organu zarządzającego mamy do czynienia z dwoma odmiennymi modelami: monistycznym oraz dualistycznym. Pierwszy, występujący w systemie *common law* (a także w prawie francuskim), zakłada istnienie jednego organu zarządzająco-nadzorującego (ang. *board of directors*, franc. *conseil d'administration*). Wyraża się to w zróżnicowaniu w ramach *board of directors* tzw. dyrektorów wykonawczych (*executives*) odpowiadających polskiemu zarządowi spółki oraz niewykonawczych (*non-executives*), odpowiadających radzie nadzorczej. Drugi z modeli (dualistyczny), określanym też modelem niemieckim, zakłada istnienie dwóch odrębnych organów, tj. zarządu (*Vorstand*), prowadzącego sprawy spółki i reprezentującego ją na zewnątrz oraz rady nadzorczej (*Aufsichtsrat*) nadzorującej działalność zarządu z możliwością bezpośredniego wpływu na określone decyzje podejmowane przez zarząd. Ten ostatni model występuje w prawie polskim zarówno według „starego” kodeksu handlowego z 1934 r., jak i nowego kodeksu spółek handlowych obowiązującego od 1 stycznia 2001 r.

W związku z powyższym część zaleceń zamieszczonych w kodeksach pochodzących z takich krajów, jak USA, Wlk. Brytania czy Francja nie może być przeniesiona na grunt polskiej praktyki.

Po trzecie, twórcy kodeksów starają się odpowiedzieć na wyzwania konkretnej rzeczywistości gospodarczej, różnej w różnych regionach świata i krajach. Np. problemem amerykańskiego *corporate governance* był i jest oportunizm menedżerów. Pozbawieni skutecznej kontroli ze strony zazwyczaj rozproszonych akcjonariuszy mają skłonność do preferowania własnych celów pozaefektywnościowych, jak chociażby dążenie do wzrostu przedsiębiorstwa przez fuzje i przejęcia oraz uzyskiwanie na tej drodze licznych korzyści materialnych i niematerialnych. Problemem europejskim jest dla odmiany słaba pozycja inwestorów indywidualnych wobec posiadaczy dużych pakietów akcji, którymi są najczęściej banki i towarzystwa ubezpieczeniowe. Stąd kwestia ochrony akcjonariuszy mniejszościowych ma w kodeksach europejskich odpowiednio wyższą rangę.

Po czwarte, wszystkie najgroźniejsze i najczęściej występujące w świecie patologie korporacyjne zostały dość dobrze zidentyfikowane w trakcie szerokiej dyskusji nad problemami *corporate governance* w Polsce,

jaka miała miejsce w ostatnich latach, a rozwiązania zalecane przez kodeksy międzynarodowe znalazły odpowiednie odzwierciedlenie w projektach polskich kodeksów dobrego nadzoru korporacyjnego. Przykładowo, projekt opracowany w ramach Polskiego Forum Corporate Governance eksponuje bardzo ważne zalecenie spotykane niemal we wszystkich dokumentach tego typu, że dominujący akcjonariusz nie powinien wykorzystywać swojej pozycji do uzyskiwania dodatkowych korzyści w sposób naruszający interesy pozostałych akcjonariuszy. W szczególności warunki transakcji i umów zawieranych między spółką a dominującym akcjonariuszem lub podmiotami z nim powiązanymi nie powinny odbiegać od warunków rynkowych i powinny podlegać kontroli ze strony rady nadzorczej³¹. Innym, ważnym rozwiązaniem proponowanym w tym projekcie jest instytucja niezależnych członków rady nadzorczej, zalecana już w 1992 r. przez Komisję Cadbury’ego, o czym wcześniej wspominaliśmy.

Podsumowanie

Kilkudziesięcioletnie doświadczenie rozwiniętej gospodarki rynkowej w różnych krajach pokazuje, że konkurencja i rynek nie są na tyle doskonałymi regulatorami decyzji zarządzających spółkami, aby zapewnić odpowiedni priorytet interesom ich właścicieli. Zdaniem ekspertów od finansów, prawa spółek oraz zarządzania spółkami rolę tę muszą wziąć na siebie systemy nadzoru korporacyjnego. Tymczasem stosowane dotychczas zewnętrzne, a zwłaszcza wewnętrzne mechanizmy kontroli działalności spółek pewności takiej nie dają. Stąd ogólnoświatowy ruch *corporate governance* mający na celu nie tyle doskonalenie obowiązujących rozwiązań prawnych, ile tworzenie tzw. kodeksów dobrych praktyk w zakresie nadzoru korporacyjnego. Określone zestawy zaleceń formułowanych przez krajowe giełdy papierów wartościowych, stowarzyszenia inwestorów, maklerów, przedsiębiorców oraz przez organizacje międzynarodowe stanowią swoisty wzorzec etyczny oraz kulturowy. I chociaż nie mają mocy wiążącej dla spółek, stały się w Europie, Stanach Zjednoczonych, Japonii oraz innych krajach standardem w zakresie sposobu prowadzenia spółek, w szczególności spółek publicznych. Dzięki inicjatywom pn. Forum Corporate Governance oraz Polskie Forum Corporate Governance kodeksy dobrych praktyk w zakresie nadzoru korporacyjnego pojawiły się również w Polsce. Proponowane w nich reguły postępowania, zbudowane na podstawie doświadczeń zagranicznych oraz dotychczasowych doświadczeń krajowych mogą i powinny być wykorzystane przy formułowaniu bądź aktualizowaniu statutów spółek oraz regulaminów działania ich organów.

Jan Jezak

PRZYPISY

1. A. SHLEIFER, R.W. VISHNY, *A Survey of Corporate Governance*, „The Journal of Finance”, June 1997, No. 2, s. 11.
2. *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD*, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa 1999, s. 13.
3. N. ADAMS, *Próby reformowania brytyjskiego systemu nadzoru właścicielskiego*, [w:] S. RUDOLF (red. nauk.), *Nad-*

- zór właścicielski w spółkach prawa handlowego, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s. 242. Zob. również: *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report)*, December 1, 1992.
- 4) *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, The American Law Institute, 1992.
 - 5) *Statement on Corporate Governance*, The Business Roundtable („BRT”), September 1997.
 - 6) *Core Policies, Policies, Positions and Explanatory Notes*, Council of Institutional Investors („CII”), adopted March 31, 1998.
 - 7) *GM Board of Directors Corporate Governance Guide Lines on Significant Corporate Governance Issues*, General Motors Board of Directors, January 1994, revised August 1995, revised June 1997.
 - 8) *Corporate Governance Market Principles*, California Public Employees’ Retirement System („CalPERS”), adopted April 13, 1998.
 - 9) *Statement of Best Practice on the Role and Responsibilities of Directors of Public Limited Companies*, Irish Association of Investment Managers, 1991, revised 1993.
 - 10) *Where Were The Directors? Guidelines For Improved Corporate Governance in Canada (Deby Report)*, Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Governance in Canada, December 1994.
 - 11) *Corporate Practices and Conduct (Bosh Report)*, Australian Society of Certified Practicing Accountants, Business Council of Australia, Law Council of Australia, The Institute of Chartered Accountants in Australia and The Securities Institute of Australia, 3rd edition 1995.
 - 12) *The Boards of Directors of Listed Companies in France (Vienot Report)*, Conseil National du Patronat Français (CNPF) and Association Française des Entreprises Privées (AFEP), July 10, 1995.
 - 13) *Corporate Governance in the Netherlands – Forty Recommendations*, Committee on Corporate Governance, June 25, 1997.
 - 14) *Report of the Belgium Commission on Corporate Governance – Cardon Report*, Brussels Stock Exchange, 1998.
 - 15) *Corporate Governance Principles*, Federation of Belgian Companies, 1998.
 - 16) *DSW Guidelines*, Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V., June 1998.
 - 17) *Introduction to a Swedish Code of Good Boardroom Practice*, The Swedish Academy of Directors, Western Region, March 1994.
 - 18) *Urgent Recommendations Concerning Corporate Governance*, Japan Federation of Economic Organizations (Keidanren), September 16, 1997.
 - 19) *Corporate Governance Principles – A Japanese View (Final Report)*, Corporate Governance Forum In Japan, May 26, 1998.
 - 20) *Cod of Best Practice*, The Stock Exchange of Hong Kong, December 1989, revised June 1996.
 - 21) *Desirable Corporate Governance – A Code (Final Report)*, Confederation of Indian Industry, April 1998.
 - 22) *The King Report on Corporate Governance*, The Institute of Directors in Southern Africa, November 29, 1994.
 - 23) *Brazilian Code of Best Practices (Preliminary Proposal)* Brazilian Institute of Corporate Directors, April 1997.
 - 24) *Corporate Governance – Principles and Recommendations European Association of Securities Dealers (EASD)*, May 2000.
 - 25) *Teraz głos mają spółki*, „Parkiet” z dnia 16–18.03.2002 r.
 - 26) *Projekt Kodeksu Nadzoru Korporacyjnego dla spółek publicznych* (red. M. DZIERŻANOWSKI, P. TAMOWICZ), Polskie Forum Corporate Governance, Warszawa, grudzień 2001 r.
 - 27) P. TAMOWICZ, M. DZIERŻANOWSKI, B. LEPCZYŃSKI, *Rating nadzoru korporacyjnego w spółkach giełdowych*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową i Polskie Forum Corporate Governance, Gdańsk, sierpień–październik 2001 r. Zob. również: R. LA PORTA, F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SHLEIFER, R. VISHNY, *Law and Finance*, NBER Working Paper 5661, July 1996 oraz K. PISTOR, *Patterns of Legal Change: Shareholder and Creditor Rights in Transition Economies*, „EBRD Working Paper” 2000, No. 49 oraz K. PISTOR, M. RAISER, S. GELFER, *Law and Finance in Transition Economies*, „EBRD Working Paper”, No. 48 (February 2000).
 - 28) *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD*, op. cit., s. 15.
 - 29) Tamże, s. 19–25.
 - 30) G. DOMAŃSKI, *W imieniu właścicieli*. Materiały konferencji pt. „Corporate governance – Zasady nadzoru korporacyjnego OECD”, Centrum Prywatyzacji, Warszawa, 30.05.2000 r., s. 2.
 - 31) *Projekt Kodeksu Nadzoru Korporacyjnego dla spółek publicznych* (red. M. DZIERŻANOWSKI, P. TAMOWICZ), op. cit., s. 6–7.

BIBLIOGRAFIA

- [1] ADAMS N., *Próby reformowania brytyjskiego systemu nadzoru właścicielskiego*, [w:] S. RUDOLF (red. nauk.), *Nadzór właścicielski w spółkach prawa handlowego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
- [2] *Corporate Governance – Principles and Recommendations European Association of Securities Dealers (EASD)*, May 2000.
- [3] DOMAŃSKI G., *W imieniu właścicieli*. Materiały konferencji pt. „Corporate governance – Zasady nadzoru korporacyjnego OECD”, Centrum Prywatyzacji, Warszawa, 30.05.2000 r.
- [4] LA PORTA R., LOPEZ-DE-SILANES F., SHLEIFER A., VISHNY R., *Law and Finance*, „NBER Working Paper 5661”, July 1996.
- [5] PISTOR K., *Patterns of Legal Change: Shareholder and Creditor Rights in Transition Economies*, „EBRD Working Paper” 2000, No. 49.
- [6] PISTOR K., RAISER M., GELFER S., *Law and Finance in Transition Economies*, „EBRD Working Paper”, No. 48 (February 2000).
- [7] *Projekt Kodeksu Nadzoru Korporacyjnego dla spółek publicznych* (red. M. DZIERŻANOWSKI, P. TAMOWICZ), Polskie Forum Corporate Governance, Warszawa, grudzień 2001 r.
- [8] *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report)*, December 1, 1992.
- [9] SHLEIFER A., VISHNY R.W., *A Survey of Corporate Governance*, „The Journal of Finance”, June 1997, No. 2.
- [10] TAMOWICZ P., DZIERŻANOWSKI M., LEPCZYŃSKI B., *Rating nadzoru korporacyjnego w spółkach giełdowych*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową i Polskie Forum Corporate Governance, Gdańsk, sierpień–październik 2001.
- [11] *Teraz głos mają spółki*, „Parkiet” z dnia 16–18.03.2002 r.
- [12] *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD*, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa 1999.