Zeszyty Naukowe
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
2013, t. 49, nr 4

Małgorzata Stępień

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
Katedra Zarządzania Przedsiębiorstwem
e-mail: malgorzata.stepien@ue.katowice.pl
tel. 32 257 73 02

Nadzór korporacyjny a teoria agencji

Streszczenie. *Nadzór korporacyjny jest obecnie przedmiotem toczącej się międzynarodowej debaty. Celem nadzoru korporacyjnego w kontekście teorii agencji jest zapewnienie efektywności funkcjonowania przedsiębiorstwa przez zagwarantowanie ochrony inwestorom przy eliminowaniu nadużyć ze strony menedżerów. Ważna jest także kwestia ukrytej informacji, wynikającej z niepewności otoczenia i trudności w ocenie kompetencji menedżera oraz rozróżnieniu właściwych i błędnych decyzji podejmowanych przez niego. Nadużycia władzy oraz konflikty interesów między pryncypałem a agentem mogą być poważnym zagrożeniem dla ładu korporacyjnego. Dlatego niezbędne jest stosowanie instrumentów i mechanizmów o charakterze prawnym i ekonomicznym w celu redukcji kosztów agencji. Takimi mechanizmami mogą być monitorowanie i nadzorowanie działań menedżerów czy kontrakt zawierany między stronami, motywujący agentów do działań zgodnych z oczekiwaniami akcjonariuszy.*

Słowa kluczowe: *nadzór korporacyjny, teoria agencji, mechanizmy nadzorcze, kontrakt*

Wstęp

Nadzór korporacyjny jest obecnie przedmiotem toczącej się międzynarodowej debaty. Interesują się nim nie tylko międzynarodowe instytucje, takie jak OECD czy Bank Światowy, ale także rządy wszystkich krajów bez względu na istniejące systemy nadzoru. Wynika to zarówno ze wzrostu wielkości i rozprzestrzeniania się kapitału prywatnego w państwach rozwiniętych gospodarczo, jak i z globaliza-

cji rynków finansowych związanej ze swobodnym przepływem kapitału. W ostatnim czasie wzrosła także liczba skandali i nadużyć korporacyjnych, co nasiliło problem nadzoru korporacyjnego, mającego zapobiegać takim nadużyciom.

Nieprawidłowości występujące w funkcjonowaniu podmiotów gospodarczych mogą zostać ograniczone przez bardziej efektywny nadzór korporacyjny. W wielu krajach poszukuje się rozwiązań, które zapewnią większą sprawność i lepsze wyniki przedsiębiorstw.

Tematyka nadzoru korporacyjnego jest niezwykle istotna dla funkcjonowania polskiej gospodarki, ponieważ dzięki umocnieniu bardziej nowoczesnej kultury korporacyjnej gospodarka będzie mogła sprostać wszelkim wyzwaniom rozwojowym.

Ryzyko, jakie związane jest z ładem korporacyjnym, nie zawsze może być wyeliminowane przez systemy czy procedury. Dlatego zaufanie do państwa jest przenoszone na osoby prowadzące działalność korporacyjną. W coraz większej mierze decyzje, jakie podejmują korporacje, mają wpływ na wzrost gospodarczy, zmniejszenie bezrobocia poprzez tworzenie nowych miejsc pracy czy kształtowanie dochodów społeczeństw. Korporacje działające na rynku powinny więc podlegać ciągłej kontroli, by możliwy był wzrost konkurencyjności i przyjęcie przez nie odpowiedzialności. Kiedy konkurencja jest globalna i nie ma ograniczeń w przepływie kapitału, niezbędne jest zaufanie do systemów zarządzania, by nie stracić w oczach inwestorów, którzy mogą zainteresować się mniej ryzykownymi inwestycjami[1]. W ograniczeniu i przezwyciężeniu kryzysu zaufania może pomóc koncepcja nadzoru korporacyjnego.

Nieprzestrzeganie zasad nadzoru korporacyjnego przyczynia się do pojawienia się czynników ryzyka w działaniach korporacji, a także wszystkich jej interesariuszy. Stosowanie tych zasad może zaś w dużym stopniu ograniczyć to ryzyko.

W artykule przedstawiono definicję i określono specyfikę nadzoru korporacyjnego. Ukazano też zależności, jakie występują między poszczególnymi grupami interesów występującymi w korporacji. Skupiono się przede wszystkim na relacjach między właścicielami firm a agentami, rozpatrując je w kontekście teorii agencji. Scharakteryzowano także koszty agencji oraz sposoby ich minimalizacji.

1. Istota nadzoru korporacyjnego – ujęcie teoretyczne

Definicja nadzoru korporacyjnego (*corporate governance*) nie jest nowa, jednak w literaturze przedmiotu można spotkać się z wieloma jej interpretacjami. Wynika to z rozwoju rynków finansowych, który w poszczególnych państwach

[1] S. Rudolf, T. Janusz, D. Stos, R. Urbanek, *Efektywny nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa 2002, s. 20-21.

przebiegał odmiennie. Proces formowania się modeli nadzoru korporacyjnego był różny ze względu na warunki polityczno-historyczne i kulturowe.

Po raz pierwszy w ekonomii pojęcia nadzoru korporacyjnego użył Adam Smith w 1776 r., zwracając uwagę na występujący w korporacjach problem rozdzielenia własności i kontroli[2], długi czas jednak ignorowany. Dopiero gdy nastąpił rozwój kapitalizmu i zaczęły pojawiać się bardziej zorganizowane formy działalności gospodarczej, powrócono do tej problematyki. Z początkiem XIX w. zaczęto przyglądać się zależnościom między nadzorem korporacyjnym a wynikami osiąganymi przez podmioty gospodarcze. Było to efektem powstawania bardziej złożonych podmiotów na rynku, wzrostem zapotrzebowania na kapitał oraz chęcią posiadania dóbr inwestycyjnych i akceptacją tego przez społeczeństwo.

Pojęcie nadzoru korporacyjnego pojawiło się w 1977 r. w Stanach Zjednoczonych na określenie kodeksu dobrych praktyk. Wkrótce zaistniało w państwach Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej, a potem w krajach Unii Europejskiej. Jednak dopiero pod koniec lat 90. nadzór nabrał większego znaczenia i w latach 1998-2002 opracowywano jego założenia. Przez ten czas w wielu krajach Unii Europejskiej stosowano regulacje dotyczące dobrych praktyk zarządzania w spółkach kapitałowych.

Obecnie nadzór korporacyjny jest przedmiotem międzynarodowej dyskusji. Część autorów sądzi, iż jest on współczesną nazwą problemu, który występuje w spółkach i dotyczy zależności między menedżerami a akcjonariuszami. Uważa się także, że jest to zbiór wewnętrznych i zewnętrznych mechanizmów kontroli, który łagodzi konflikty interesów, jakie powstają między menedżerami a akcjonariuszami, będący efektem rozdzielenia własności i kontroli[3]. W warunkach gospodarki rynkowej na system kontroli nad działalnością spółki może składać się wiele mechanizmów. Do zewnętrznych mechanizmów zalicza się: rynek produktów, rynek kapitałowy i rynek pracy, a do wewnętrznych np. audyt wewnętrzny. Można więc powiedzieć, że nadzór jest zbiorem mechanizmów i praw, które wpływają na zachowania przedsiębiorstwa, chroniąc akcjonariuszy i inwestorów przed nieodpowiednim działaniem menedżerów i dużych akcjonariuszy oraz zachęcając ich do finansowania firmy[4].

Oprócz relacji, jakie występują między akcjonariuszami a wyższą kadrą kierowniczą, duże znaczenie mają także zależności pomiędzy samymi akcjonariuszami. W tym znaczeniu nadzór korporacyjny stanowi zbiór mechanizmów służących do kontrolowania i koordynowania poszczególnych zachowań menedżerów

---

[2] M. Jerzemowska, *Nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa 2002, s. 11.

[3] S. Rudolf, T. Janusz, D. Stos, R. Urbanek, op. cit., s. 31.

[4] I. Hashi, *Ramy prawne skutecznego nadzoru korporacyjnego: analiza porównawcza wybranych krajów transformujących się*, „Studia i Analizy", CASE, Warszawa 2003, s. 6.

mających własne interesy oraz udziałowców, którzy współpracują z kadrą zarządzającą, by efektywniej realizować zadania korporacji[5].

Tadeusz Kulesza ujmuje problem nadzoru korporacyjnego jako kategorię ekonomiczną, uważając, że jest to zestaw sposobów, w jakie dostawcy kapitału do spółki zapewniają sobie zwrot z inwestycji, wykraczając tym samym poza sferę wyrażania interesów akcjonariuszy czy oddzielenia własności od zarządzania[6]. Zaznacza przy tym, że pojęcie to odnosi się do rad nadzorczych, struktury zarządzania i rynków finansowych.

Także organizacja OECD zdefiniowała nadzór korporacyjny jako zespół relacji pomiędzy zarządem, kadrą kierowniczą, radą nadzorczą i pozostałymi grupami interesów, stanowiącymi strukturę umożliwiającą ustalanie celów spółki, środków potrzebnych do ich realizacji oraz sposobów monitorowania wyników[7]. System ten obejmuje zatem zasady i czynności, które pozwalają na właściwe zarządzanie spółką, poprzez zatrudnianie dyrektorów mających określone prawa i obowiązki oraz przestrzegających obowiązującego prawa i interesów wszystkich zainteresowanych stron[8].

W Polsce wszelkie kwestie dotyczące nadzoru spółek Skarbu Państwa są regulowane przez zasady nadzoru właścicielskiego nad spółkami z udziałem Skarbu Państwa[9], natomiast kwestie nadzoru korporacyjnego w spółkach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych ujęte są w *Dobrych praktykach spółek notowanych na GPW*[10] i odnoszą się do wszystkich podmiotów wchodzących w skład organów spółki.

Przedstawione definicje nadzoru korporacyjnego uwzględniają różne przejawy funkcjonowania organizacji, w tym:

– zgodność interesów podmiotów będących stronami uczestniczącymi w funkcjonowaniu korporacji,

– zapewnienie właścicielom i interesariuszom odpowiednich procedur i narzędzi monitoringu zarządu oraz korygowania jego błędów,

---

[5] K. Koijma, *Japanesse Corporate Governance. An International Perspective*, „Kobe Economic & Business Research Series" nr 14, Kobe University Japan, s. 22, za: I. Koładkiewicz, *Nadzór korporacyjny w Narodowych Funduszach Inwestycyjnych*, Wyd. WSPiZ, Warszawa 2002, s. 15.

[6] T. Kulesza, *Nadzór korporacyjny a zarządzanie spółką kapitałową*, Wyd. Prawnicze Lexis-Nexis, Warszawa 2002, s. 20.

[7] *Nadzór korporacyjny*, red. K.A. Lis, H. Sterniczuk, Oficyna Wydawnicza, Kraków 2005, s. 26.

[8] Cz. Mesjasz, *Analiza instrumentów motywacyjnych naczelnych organów nadzoru i zarządzania w spółkach handlowych*, w: *Analiza i projektowanie systemów zarządzania przedsiębiorstwem*, red. A. Stabryła, Mfiles.pl, Kraków 2010, s. 335.

[9] Zarządzenie Ministra Skarbu Państwa nr 19 z dnia 19 marca 2010 r. w sprawie zasad nadzoru właścicielskiego nad spółkami z udziałem Skarbu Państwa, http://www.MSP.gov.pl [28.03.2013].

[10] *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW*, załącznik do uchwały Rady Giełdy nr 17/1249/2010.

– zwiększanie atrakcyjności inwestycyjnej oraz zapewnienie dopływu środków pieniężnych umożliwiających rozwój korporacji,

– ciągłe zwiększanie wartości firmy dla właścicieli i innych zainteresowanych podmiotów[11].

Aktualnie rola nadzoru korporacyjnego wybiega poza zainteresowanie akcjonariuszy wynikami firmy. Dotyczy także dbałości o utrzymanie wysokiego standardu zachowań firmy w poszczególnych obszarach jej działania. Jedynie taka postawa pozwala na zdobycie zaufania otoczenia.

2. Nadzór korporacyjny a grupy interesów

Rozdzielenie w nadzorze korporacyjnym funkcji własności i zarządzania na poziomie przedsiębiorstwa przyniosło wiele nowych problemów. Ważny był np. wzrost oczekiwań funkcjonujących w przedsiębiorstwie i w jego otoczeniu grup: kadry zarządzającej, właścicieli – akcjonariuszy, kredytodawców, pracowników, dostawców i klientów[12] (rys. 1).

Naukowcy zajmujący się badaniem nadzoru korporacyjnego uważają, że należy na niego patrzeć szeroko, szukając równowagi między interesami (korzyściami) poszczególnych grup społecznych tworzących korporację (instytucjonalny model korporacji).

Definicja *corporate governance* dotyczy nie tylko właścicieli spółki, ale także wszystkich podmiotów, które są zaangażowane w jej działanie. Często jednak interesy tych grup są rozbieżne. Grupy te można podzielić według następujących kryteriów:

– wysuwanie roszczeń wobec spółki oraz potencjalne lub faktyczne możliwości ich egzekwowania,

– dążenie do realizacji swoich roszczeń poprzez wykorzystanie warunkowej lub bezwarunkowej siły wpływu na decyzje firmy[13].

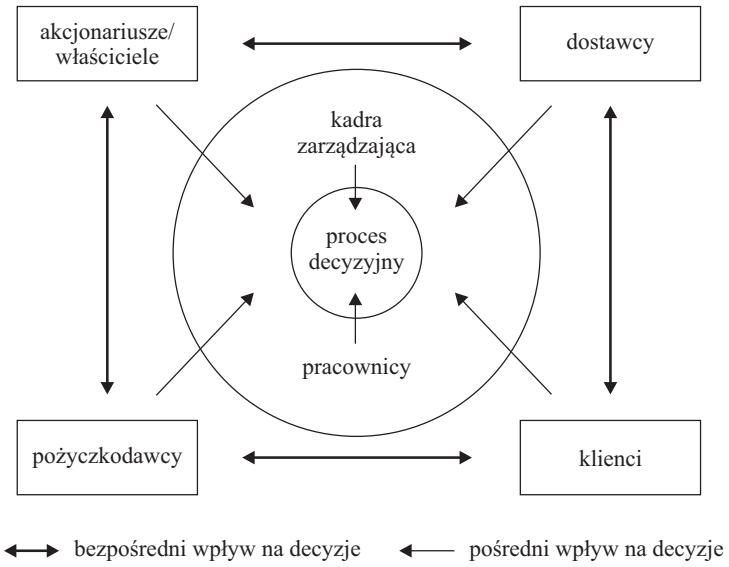
W literaturze przedmiotu często zamiennie stosuje się terminy „nadzór korporacyjny" i „nadzór właścicielski". Nadzór właścicielski ma jednak mniejszy zasięg i jest rozumiany jako „egzekwowanie praw własnościowych przez formalnych przedstawicieli w radach nadzorczych – wynika z przepisów prawa spółek i statutu spółki, dotyczy więc sfery prawnej korporacji[14]". Definicja ta wskazuje

[11] I. Chojecka, *Problematyka społeczna corporate governance*, „Zeszyty Naukowe AGH" 2008, www.profuturo.agh.edu.pl/pliki/PlikiJII_BCKMU/Zbiory_referatow/411418_NE_Chojecka.pdf [29.05.2013].

[12] A. Herdan, M.M. Stuss, J. Krasodomska, *Audyt wewnętrzny jako narzędzie wspomagające efektywny nadzór korporacyjny w spółkach akcyjnych*, Wyd. UJ, Kraków 2009, s. 9.

[13] *Nadzór korporacyjny w procesie kreowania wartości i rozwoju przedsiębiorstwa*, red. R. Borowiecki, Abrys, Kraków 2005, s. 103-104.

[14] *Nadzór korporacyjny*, red. K.A. Lis, H. Sterniczuk, s. 30.



Rysunek 1. Modelowy obszar nadzoru korporacyjnego

Źródło: I. Koładkiewicz, *Nadzór korporacyjny – perspektywa międzynarodowa*, Poltext, Warszawa 1999, s. 34.

przede wszystkim na zależności, jakie występują między właścicielami korporacji a kadrą zarządzającą, a więc akcjonariuszami, radą spółki i kierownictwem, nie biorąc pod uwagę pozostałych uczestników, także wpływają na wzrost wartości firmy (pracownicy, dostawcy, odbiorcy)[15]. Każdy z interesariuszy oddziałuje na funkcjonowaniem firmy, osiąganie przez nią celów, wysuwa wobec niej roszczenia i ma możliwość ich egzekwowania[16].

Procesy, jakie składają się na nadzór korporacyjny, są niezwykle złożone z uwagi na decyzje podejmowane w przedsiębiorstwie. Należy więc badać wewnętrzne mechanizmy, dla których ważne są:

- rynki produktów,
- rynki kapitałowe,
- rynki kontroli przedsiębiorstw,
- rynek talentów menedżerskich[17].

[15] S. Rudolf, *Nadzór właścicielski w spółkach prawa handlowego*, WN PWN, Warszawa 1999, s. 10.

[16] B. Wawrzyniak, *Nadzór korporacyjny – perspektywa badań*, „Organizacja i Kierowanie" 2000, nr 2.

[17] I. Koładkiewicz, *Nadzór korporacyjny – perspektywa międzynarodowa*, Poltext, Warszawa 1999, s. 52.

Zagadnienia nadzoru korporacyjnego można rozpatrywać w kontekście wielu dziedzin, takich jak: ekonomia, prawo, rachunkowość, socjologia, psychologia, polityka czy zarządzanie. Główne znaczenie mają jednak zagadnienia ekonomiczne. W literaturze przedmiotu wciąż zaś brakuje kompleksowego ujęcia w postaci spójnej teorii modeli, istoty i roli, jaką organy nadzoru powinny spełniać w działalności firmy[18].

3. Relacje między właścicielami firmy a agentami – teoria agencji

Nadzór korporacyjny, rozumiany jako mechanizm kontroli, ma na celu łagodzenie konfliktów interesów między poszczególnymi podmiotami funkcjonującymi w przedsiębiorstwie, będących efektem rozdzielenia własności i kontroli. Zagadnienia struktury własności w systemie nadzoru korporacyjnego odnoszą się do konfliktów oraz współpracy między:

– menedżerami a akcjonariuszami (w przypadku rozdrobnionej struktury),

– akcjonariuszami dominującymi a akcjonariuszami mniejszościowymi (w sytuacji skoncentrowanej struktury własności i struktur piramidalnych),

– poszczególnych grup akcjonariuszy (instytucjonalnych i indywidualnych, wewnętrznych i zewnętrznych, takich jak menedżer bądź pracownik)[19].

W ramach nauk ekonomicznych główną perspektywą badawczą relacji między właścicielami firmy a agentami jest teoria agencji[20]. Menedżer spółki działa w charakterze agenta wynajętego przez właściciela (pryncypała) do zarządzania firmą w jego interesie. Interesy menedżerów nie zawsze są jednak tożsame z interesami właścicieli, toteż celem właścicieli jest dążenie do minimalizacji kosztów, jakie z tego wynikają, przez kontrolowanie agentów i odpowiednie systemy motywacyjne.

Przedsiębiorstwo jest traktowane jako wiązka kontraktów pomiędzy czynnikami produkcji, a każdy czynnik produkcji jest motywowany osiągnięciem własnych korzyści. Menedżerowie dążą do maksymalizacji swojej użyteczności, działając w swoim interesie. Mogą łatwiej maksymalizować swoją użyteczność, gdyż ich wiedza na temat przyszłych strategii spółek, działań operacyjnych i źródeł wyników finansowych jest o wiele większa niż akcjonariuszy. Z tego względu akcjonariusze muszą darzyć swoich menedżerów zaufaniem. Jednak w relacjach agencji nie zawsze występuje zgodność działań agentów z interesem akcjonariuszy.

[18] S. Rudolf, P. Urbanek, T. Janusz, D. Stos, op. cit., s. 32.

[19] F. Allen, M. Zhao, *The Corporate Governance Model of Japan: Shareholders are not Rulers*, http://finance.wharton.upenn.edu/~allenf/download/Vita/Japan-Corporate-Governance.pdf [19.03. 2013].

[20] K. M. Eisenhardt, *Agency Theory: An Assesment and Review*, „Academy on Management Review" 1989, t. 14, nr 1, za: I. Koładkiewicz, *Nadzór korporacyjny – perspektywa...*

Rozwój nowoczesnego przedsiębiorstwa stanowi istotny przedmiot teorii agencji. Koszty tej teorii są związane z niechęcią menedżerów do podejmowania ryzyka czy nawet konkretnych działań oraz z ograniczonym horyzontem działania. Mogą one dotyczyć strategii spółki i objawiać się przesadnym inwestowaniem, budową imperiów lub lokowaniem nadwyżki środków finansowych w inwestycjach o niskiej stopie zwrotu, gdy na rynku nie ma projektów o dostatecznie wysokiej wartości bieżącej[21]. Do kosztów agencji można zaliczyć:

– koszty zachowań agentów, którzy działają niezgodnie z interesem pryncypała,
– koszty monitorowania,
– koszty systemów motywacyjnych, które połączą interesy agentów i pryncypała.

Analizując teorię agencji, należy zwrócić uwagę na dwa problemy pojawiające się w relacjach między pryncypałem a agentem. Po pierwsze, gdy występuje konflikt interesów między pryncypałem i agentem, pryncypał nie jest w stanie stwierdzić, czy agent postępuje zgodnie z zapisami kontraktu. Po drugie, osoba zlecająca usługę oraz jej wykonawca ze względu na swoje pozycje mogą mieć odmienne postawy wobec ryzyka i w związku z tym wybierać różne sposoby działania spółki[22].

Obu tych problemów można by uniknąć, gdyby akcjonariusze i menedżerowie zawierali ze sobą kompletne kontrakty, w których określaliby, co może zrobić agent z powierzonym mu kapitałem w sytuacjach trudnych oraz jak zostanie podzielony zysk z akcjonariuszami. Tymczasem zawierane kontrakty nie są kompletne, dlatego menedżerowie nie mogą w pełni dysponować kapitałem spółki. Najważniejsze założenia teorii agencji przedstawia tabela 1.

Z perspektywy nadzoru korporacyjnego należy odpowiedzieć na dwa pytania: W jaki sposób i w jakim zakresie pryncypał może kontrolować poczynania agenta pod względem wykonywania przez niego zadań? Jaki należy stworzyć system bodźców, by skłonić agenta do efektywnego realizowania celów pryncypała, a zarazem zniechęcić go do realizowania własnych celów. Oba te problemy są istotne, a ich rozwiązanie nie jest proste.

Jednym z powodów odmiennego zachowania agenta, niż oczekuje tego od niego akcjonariusz, jest asymetria informacji. Może ona być efektem przewagi informacyjnej agenta i przyjmować postać ukrytych działań, trudnych do weryfikacji, bądź decyzji zorientowanych wyłącznie na siebie czy nieweryfikowalnych. Pokusa nadużycia pojawia się w sytuacji, gdy pryncypał nie ma możliwości obserwowania poczynań agenta, ten zaś wykorzystuje powierzone mu zasoby do

[21] M. Aluchna, *Mechanizmy corporate governance w spółkach giełdowych*, Wyd. SGH, Warszawa 2007, s. 74.

[22] J. Jeżak, *Ład korporacyjny. Doświadczenia światowe oraz kierunki rozwoju*, C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 145-146.

Tabela 1. Założenia teorii agencji

Główne założenia	Relacje pryncypał – agent odzwierciedlają efektywną organizację przepływu informacji oraz wysokość kosztów ponoszonego ryzyka
Jednostka analizy	Kontrakt pomiędzy pryncypałem i agentem
Postawy uczestników kontraktów	Korzyści własne Niechęć do ryzyka
Założenia organizacyjne	Częściowy konflikt celów występujący pomiędzy uczestnikami Wydajność jako kryterium efektywności Asymetria informacji między pryncypałem i agentem
Traktowanie informacji	Informacja jako dobro do nabycia
Problemy wynikające z kontraktów	Pełnomocnictwo (wewnętrzne ryzyko, zmiana zachowań pod wpływem nowej wyceny własnych korzyści, niechęć do selekcji) Podział ryzyka
Zakres problemowy	Podstawą relacji pryncypał – agent są różne cele Różny stosunek stron relacji wobec ryzyka (tj. wynagrodzenia, regulacje, przewodnictwo, wywieranie wrażenia na kadrze zarządzającej, pionowa integracja, transfer kosztów)

Źródło: K. M. Eisenhardt, *Agency Theory: An Assesment and Review*, „Academy on Management Review" 1989, vol. 14, nr 1, za: I. Koładkiewicz, *Nadzór korporacyjny – perspektywa międzynarodowa*, Poltex, Warszawa 1999, s. 47.

realizacji własnych celów. Ukryta informacja może zostać wykorzystana w sytuacji niepewności otoczenia i trudności w ocenie kompetencji menedżera oraz rozróżnieniu właściwych i błędnych decyzji podejmowanych przez niego[23], co zależy w dużej mierze od wiedzy fachowej pryncypała.

Najlepszym rozwiązaniem w sytuacji asymetrii informacji jest ustalenie takich relacji między akcjonariuszem a agentem, dzięki którym będą oni mogli być w posiadaniu tej samej – rzetelnej i pełnej – informacji. Relacje między stronami będą tym lepsze, im większa będzie spójność ich celów, dzięki czemu wzrośnie produktywność agenta i trafność podejmowanych przez niego decyzji.

Aby ograniczyć problemy nadzoru korporacyjnego, można stosować różnego rodzaju mechanizmy nadzorcze. Jednym z nich jest kontrola działań agenta poprzez bardziej rozbudowany system controllingu, który stosuje takie narzędzia, jak: budżetowanie, system informacyjny, sprawozdawczość, rozwinięte struktury organizacyjne, a więc stwarzanie i wprowadzanie w życie zasad i reguł działania[24]. Drugim mechanizmem jest stworzenie i rozwój instytucji nadzorczych, czyli rad nadzorczych, pomocniczych poziomów zarządzania oraz poszczególnych form audytu zewnętrznego.

[23] R. Śliwa, *Ład korporacyjny w nowej ekonomii instytucjonalnej*, „Zeszyty Naukowe MSWE w Tarnowie" 2011, nr 2 (19), s. 168.

[24] L. Kozioł, *Instytucjonalne problemy ładu korporacyjnego w spółkach sektora publicznego*, „Zeszyty Naukowe MWSE w Tarnowie" 2007, nr 1 (10), s. 219.

Większość badaczy zajmujących się teorią agencji za najlepsze rozwiązanie uznaje przygotowanie kontraktu dotyczącego rezultatów działalności, a więc opartego na efektach, połączonego z systemem bodźców. Bodźce stanowią podstawowy czynnik gospodarowania i wpływają na decyzje podejmowane przez podmioty działające na rynku. O skuteczności systemu bodźców decyduje zdolność pobudzania produktywności pracowników i zachęcanie ich do takiego działania, jakby byli oni właścicielami firmy. Rozwiązaniem problemu agencji może być zatem proefektywnościowy kontrakt, który łączyłby funkcję kontrolną z motywacyjną, czyli uwzględniał czynniki motywujące menedżera do pracy (motywatory). Mimo że jest on dobrym rozwiązaniem, nie zawsze można przewidzieć przyszłe zachowania agentów.

Zakończenie

Skuteczny system nadzoru korporacyjnego jest niezwykle potrzebny w przedsiębiorstwie. Stworzenie takiego systemu nie jest jednak łatwe, podobnie jak przygotowanie praktycznych rozwiązań z zakresu teorii agencji. Akcjonariusze powierzając agentom obowiązki, przekazują im także część swoich uprawnień decyzyjnych, zaś zadaniem nadzoru korporacyjnego jest zapewnienie zgodności tych decyzji z interesami akcjonariuszy. W takiej sytuacji korzystne jest zawarcie przez strony kontraktu, będącego dla agentów motywatorem do działań zgodnych z oczekiwaniami akcjonariuszy, bądź stosowanie mechanizmów nadzorczych, choć i one mogą okazać się zawodne. Problem związany z teorią agencji wymaga więc dalszych badań, które odpowiedzą na pytanie, jak najskuteczniej redukować jej koszty.

Literatura

Allen F., Zhao M., *The Corporate Governance Model of Japan: Shareholders are not Rulers*, http://finance.wharton.upenn.edu/~allenf/download/Vita/Japan-Corporate-Governance.pdf [19.03.2013].

Aluchna M., *Mechanizmy corporate governance w spółkach giełdowych*, Wyd. SGH, Warszawa 2007.

Chojecka I., *Problematyka społeczna corporate governance*, „Zeszyty Naukowe AGH" 2008, www.profuturo.agh.edu.pl/pliki/PlikiJII_BCKMU/Zbiory_referatow/411418_NE_Chojecka.pdf [29.05.2013].

Dobre praktyki spółek notowanych na GPW, załącznik do uchwały Rady Giełdy nr 17/1249/2010.

Eisenhardt K. M., *Agency Theory: An Assesment and Review*, „Academy on Management Review" 1989, vol. 14, nr 1, za: I. Koładkiewicz, *Nadzór korporacyjny – perspektywa międzynarodowa*, Poltex, Warszawa 1999.

Hashi I., *Ramy prawne skutecznego nadzoru korporacyjnego: analiza porównawcza wybranych krajów transformujących się*, „Studia i Analizy", CASE, Warszawa 2003.

Herdan A., Stuss M. M., Krasodomska J., *Audyt wewnętrzny jako narzędzie wspomagające efektywny nadzór korporacyjny w spółkach akcyjnych*, Wyd. UJ, Kraków 2009.
Jerzemowska M., *Nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa 2002.
Jeżak J., *Ład korporacyjny. Doświadczenia światowe oraz kierunki rozwoju*, C.H. Beck, Warszawa 2010.
Koijma K., *Japanesse Corporate Governance. An International Perspective*, „Kobe Economic & Business Research Series" nr 14, Kobe University Japan, za: I. Koładkiewicz, *Nadzór korporacyjny w Narodowych Funduszach Inwestycyjnych*, Wyd. WSPiZ, Warszawa 2002.
Koładkiewicz I., *Nadzór korporacyjny – perspektywa międzynarodowa*, Poltext, Warszawa 1999.
Kozioł L., *Instytucjonalne problemy ładu korporacyjnego w spółkach sektora publicznego*, „Zeszyty Naukowe MWSE w Tarnowie" 2007, nr 1 (10).
Kulesza T., *Nadzór korporacyjny a zarządzanie spółką kapitałową*, Wyd. Prawnicze LexisNexis, Warszawa 2002.
Mesjasz Cz., *Analiza instrumentów motywacyjnych naczelnych organów nadzoru i zarządzania w spółkach handlowych*, w: *Analiza i projektowanie systemów zarządzania przedsiębiorstwem*, red. A. Stabryła, Mfiles.pl, Kraków 2010.
Nadzór korporacyjny, red. K.A. Lis, H. Sterniczuk, Oficyna Wydawnicza, Kraków 2005.
Nadzór korporacyjny w procesie kreowania wartości i rozwoju przedsiębiorstwa, red. R. Borowiecki, Abrys, Kraków 2005.
Rudolf S., *Nadzór właścicielski w spółkach prawa handlowego*, WN PWN, Warszawa 1999.
Rudolf S., Janusz T., Stos D., Urbanek P., *Efektywny nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa 2002.
Śliwa R., *Ład korporacyjny w nowej ekonomii instytucjonalnej*, „Zeszyty Naukowe MSWE w Tarnowie" 2011, nr 2 (19).
Wawrzyniak B., *Nadzór korporacyjny: perspektywa badań*, „Organizacja i Kierowanie" 2000, nr 2.
Zarządzenie Ministra Skarbu Państwa nr 19 z dnia 19 marca 2010 r. w sprawie zasad nadzoru właścicielskiego nad spółkami z udziałem Skarbu Państwa, http://www.MSP.gov.pl [28.03.2013].

Corporate governance and agency theory

Abstract. *Corporate governance today is the subject of ongoing international debate. The purpose of corporate governance in the agency theory perspective is to ensure the effectiveness of the company by ensuring the protection of investors, by eliminating the potential for abuse by the managers. An important issue is the existence of hidden information, resulting from the uncertainty of the whole environment, and the difficulties in assessing the competence of the manager and the distinction between the correct and incorrect decisions taken by him. Abuse of power and conflicts of interest arising between the owner and the agent can be a serious threat to corporate governance. Therefore, it is necessary to use the legal and economic instruments and mechanisms in order to reduce agency costs. Such mechanisms may be monitoring and supervising the activities of managers, or the contract concluded between the parties, which is a kind of motivating agent to act in accordance with the expectations of shareholders.*

Keywords: *corporate governance, agency theory, governance mechanism, the contract*