

Piotr Urbanek

Uniwersytet Łódzki

NADZÓR KORPORACYJNY A KRYZYS GOSPODARCZY

Streszczenie: Poszukując źródeł obecnego kryzysu gospodarczego, trzeba zwrócić uwagę na jeden z obszarów, który stał się przedmiotem szczególnej uwagi, a mianowicie na mechanizmy nadzoru korporacyjnego. Na wpływ niewłaściwych standardów nadzoru nad spółkami zwrócono po raz pierwszy uwagę w kontekście skandali korporacyjnych z okresu 2000–2002. Wśród obszarów, w których wprowadzone zostały daleko idące zmiany, znalazły się m.in.: polityka wynagradzania czołowych funkcjonariuszy spółek, standardy sprawozdawczości finansowej i audytu finansowego, zadania rad spółek. W artykule przedstawiono, w jakim stopniu reforma systemu nadzoru korporacyjnego, zainicjowana na początku obecnego wieku, miała wpływ na przebieg obecnego kryzysu gospodarczego oraz jakie działania zostały lub zostaną podjęte w celu dalszego usprawniania standardów nadzoru.

Słowa kluczowe: kryzys gospodarczy, reformy systemu nadzoru korporacyjnego

1. Wstęp

Zjawiska kryzysowe, które rozpoczęły się w roku 2007 na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych, w kolejnych latach doprowadziły do ogólnoświatowego kryzysu gospodarczego. Ich skutki w sferze realnej, związane ze spadkiem PKB, wzrostem bezrobocia, drastycznymi spadkami indeksów giełdowych w najbardziej rozwiniętych gospodarkach świata, są porównywalne z wielkim kryzysem lat 30. ubiegłego wieku. Poszukując źródeł obecnego kryzysu, trzeba zwrócić uwagę na jeden z obszarów, który stał się przedmiotem szczególnej uwagi, a mianowicie na mechanizmy nadzoru korporacyjnego¹.

Na wpływ niewłaściwych standardów nadzoru nad spółkami jako na przyczynę nieefektywności i kryzysu ekonomicznego zwrócono po raz pierwszy uwagę w kontekście skandali korporacyjnych z okresu 2000–2002. Dało to asumpt do podejmowania prac mających na celu reformę systemu nadzoru nad działalnością spółek.

¹ We wstępie przedstawionym w 2009 r. w Senacie USA projektu ustawy znalazło się sformułowanie: „[...] wśród głównych przyczyn obecnego kryzysu finansowego, którego doświadczają Stany Zjednoczone, należy wymienić powszechną niewydolność (*widespread failure*) nadzoru korporacyjnego”, por.: *Shareholder Bill of Rights Act of 2009*, S. 1074, sec. 2.

Wśród obszarów, w których zostały wprowadzone daleko idące zmiany, znalazły się m.in.: polityka wynagradzania czołowych funkcjonariuszy spółek, standardy sprawozdawczości finansowej i audytu finansowego, zadania rad spółek.

Porównując przyczyny i przebieg kryzysu z początku wieku i obecnego, można wskazać wiele podobieństw, które odnoszą się do zjawisk związanych z funkcjonowaniem mechanizmów nadzoru korporacyjnego: gigantyczne premie dla kadry menedżerskiej, wynikające ze stosowania polityki wynagradzania preferującej krótkoterminowe wyniki, nadmiernie agresywne strategie stosowane w największych korporacjach, które w krótkim okresie generują wysokie zyski, ale są obciążone równie wysokim ryzykiem, „bańki spekulacyjne” (internetowa 10 lat temu i teraz na rynku nieruchomości), które dają „iluzję efektywności”, kreując w krótkim okresie ogromne korzyści dla inwestorów, bierne postawy akcjonariuszy oraz brak właściwego nadzoru ze strony rad spółek, nieskuteczność działania agencji ratingowych, błędnie oceniających perspektywy funkcjonowania korporacji oraz wiele innych.

Są jednak także istotne różnice. Kryzys lat 2000–2002 to ewidentne oszustwa, nadużycia, przestępstwa korporacyjne związane przede wszystkim z tzw. kreatywną rachunkowością. O słabości mechanizmów nadzoru korporacyjnego w tamtym okresie świadczy m.in. to, że rady spółek, audytorzy, agencje ratingowe, instytucje nadzorujące rynek kapitałowy bardzo długo nie potrafiły wykryć tego rodzaju przestępczych praktyk. W obecnym kryzysie mamy do czynienia z błędami w zarządzaniu, niekompetencją osób podejmujących kluczowe decyzje strategiczne, moralnie nagannymi, ale zgodnymi z prawem praktykami wypłat bardzo wysokich wynagrodzeń w spółkach ponoszących wysokie straty. Nie są to jednak przestępstwa i ich ocena musi bazować na innych przesłankach.

Kryzys z początku wieku dotknął przede wszystkim przedsiębiorstwa „nowej gospodarki”. Spółki, w których doszło do najbardziej spektakularnych nadużyć i w konsekwencji do bankructw, w większości działały w sektorach zaawansowanych technologii. Obecny kryzys został wywołany przez instytucje sektora finansowego.

Skutki ekonomiczne poprzedniego kryzysu były dramatyczne przede wszystkim dla akcjonariuszy i pracowników bankrutujących spółek, a także rynków kapitałowych, ze względu na znaczące obniżki indeksów giełdowych. Skutki ogólnogospodarcze nie były jednak tak bardzo odczuwalne. Bankructwo Enronu nie zachwiało rynkiem usług i produktów energetycznych, podobnie upadek Worldcomu nie miał daleko idących reperkusji dla rynku telekomunikacyjnego. Rynek sam potrafił sobie poradzić z nieefektywnie zarządzanymi korporacjami poprzez mechanizm bankructw lub fuzji i przejęć. Ten rynkowy mechanizm nadzoru korporacyjnego obecnie okazał się być nieskuteczny. W przypadku wielkich instytucji finansowych zasada „za duży, żeby upaść” oznacza, że skutki bankructwa wychodzą poza rynek kontroli nad korporacjami oraz rynek produktów i są odczuwalne dla całej gospodarki. Wymagało to przyjęcia innych procedur nadzoru nad tego typu instytucjami, włączając w to częściową nacjonalizację.

Celem artykułu jest ocena wpływu obecnego kryzysu gospodarczego na dalsze usprawnianie standardów nadzoru korporacyjnego.

2. Nadzór korporacyjny w epoce postenronowskiej

Jednym z najważniejszych obszarów, na którym skoncentrowano uwagę przy reformie systemu nadzoru korporacyjnego z początku wieku, była **problematyka wynagrodzeń osób zarządzających spółkami**. Panowało powszechne przekonanie, iż poziom i dynamika tych wynagrodzeń często nie wykazywały żadnego związku z wynikami ekonomicznymi przedsiębiorstw². Liczne skandale finansowe, szeroko opisywane i komentowane przez media, pogłębiały ponury obraz sytuacji, w której menedżerowie, pozbawieni jakiegokolwiek kontroli i nadzoru ze strony właścicieli, potrafili osiągać niewiarygodnie wysokie korzyści kosztem spółek i akcjonariuszy.

Podejmowane działania zmierzały w kierunku usprawnienia procedur ustalania wynagrodzeń oraz zwiększenia ich transparentności. Najważniejszym celem, jaki został przyjęty, było powiązanie dochodów osiąganych przez menedżerów z wynikami ekonomicznymi spółek. Znaczącym składnikiem wynagrodzeń stały się składniki zmienne – premie i wynagrodzenia odroczone. Istotną rolę w tych procedurach miała odgrywać komisja ds. wynagrodzeń, której najważniejszym zadaniem było określanie zasad zatrudniania i wynagradzania czołowych funkcjonariuszy spółki. Kolejnym elementem reformy był wymóg uzyskania aprobaty akcjonariuszy dla długoterminowych programów wynagradzania menedżerów opartych na własności.

Przykładem kraju, w którym zostały wprowadzone bardzo rygorystyczne regulacje odnoszące się do tych kwestii, były Stany Zjednoczone. Przepisy dotyczące spółek publicznych podlegających regulacjom Komisji Papierów Wartościowych zostały zawarte w *Code of federal regulations, Regulation S-K*³. Przepisy te w sposób szczegółowy i jednoznaczny określały tryb, zakres i formę prezentacji informacji na temat wysokości wynagrodzeń czterech najwyższych opłacanych funkcjonariuszy spółki. Bardzo ważną kwestią, która została uregulowana w roku 2003, był wymóg uzyskiwania od akcjonariuszy aprobaty dla długookresowych programów motywowania menedżerów, w tym przede wszystkim opcji zakupu akcji. Wreszcie amerykańskie spółki publiczne muszą powołać komisję ds. wynagrodzeń, w całości składającą się z niezależnych dyrektorów⁴. Do najważniejszych zadań komisji należy

² Prezes Enronu Kenneth Lay w roku 2001, w którym doszło do bankructwa spółki, otrzymał wynagrodzenie w kwocie 103 mln dolarów. Zarząd Enronu przed ogłoszeniem upadłości wypłacił sobie premię na łączną sumę 55 mln dolarów. W ciągu trzech lat poprzedzających serię bankructw 25 korporacji w Stanach Zjednoczonych ich szefowie uzyskali z tytułu pensji oraz dochodów ze sprzedaży akcji ponad 3 miliardy dolarów.

³ *Code of federal regulations*, title 17, vol. 2, revised as of 1.04.2003, sec. 229.402 (item 402), *Executive compensation*.

⁴ *Corporate governance rule proposals reflecting recommendations from the NYSE*, Corporate Accountability and Listing Standards Committee As Approved by the NYSE Board of Directors, 1.08.2002.

przejęcie od rady dyrektorów obowiązków w zakresie zapewnienia odpowiedniego systemu wynagradzania funkcjonariuszy spółki.

W Europie kwestia zasad wynagradzania menedżerów była przedmiotem rekomendacji zawartych w narodowych wersjach Kodeksów Dobrych Praktyk⁵. W niektórych krajach podlegało to dodatkowo regulacjom prawa spółek⁶. Polityka wynagradzania kadry zarządzającej spółkami znalazła również odzwierciedlenie w zaleceniach Komisji Europejskiej⁷. W dokumencie przyjętym w roku 2004 położono nacisk przede wszystkim na transparentność polityki wynagrodzeń. Istotną cechą rozwiązań zawartych w propozycjach Komisji Europejskiej jest to, iż nie było tam szczegółowych zaleceń co do procedur ustalania wynagrodzeń. Najważniejszą rekomendacją był postulat dotyczący wynagrodzeń odroczonej. Programy motywowania dyrektorów w formie akcji, opcji na akcje, prawa do zakupu akcji powinny być zatwierdzone przez walne zgromadzenie akcjonariuszy.

Kolejnym obszarem reformy był **system sprawozdawczości finansowej**. Podstawowym zadaniem rachunkowości jest prezentacja prawdziwego i rzetelnego obrazu sytuacji finansowej i majątkowej jednostki. Odbudowanie wiarygodności sprawozdawczości finansowej stało się jednym z najważniejszych zadań reformy systemu nadzoru korporacyjnego, ponieważ na jawnych i przejrzystych sprawozdaniach opiera się proces budowy zaufania wśród inwestorów. Można wskazać kilka obszarów, na których skupiły się wysiłki instytucji stanowiących standardy rachunkowości po roku 2000. Przede wszystkim określona została odpowiedzialność zarządu i rady spółki za treść sprawozdania⁸. Na spółki został nałożony obowiązek składania wyjaśnień dotyczących przyczyn różnic między sprawozdaniami *pro forma* a oficjalnymi raportami finansowymi. Wcześniej powszechną praktyką było raportowanie ogromnych planowanych zysków, które następnie zamieniały się w równie imponujące rzeczywiste straty. W wielu spółkach, w których wystąpiły przypadki kreatywnej księgowości, jednym z obszarów, w których notowano dużo nadużyć i nieprawidłowości, były zasady pomiaru i uznawania przychodów i kosztów. Ustanowienie rygorystycznych standardów w tym zakresie miało prowadzić do uwiarygodnienia zysków przez uniemożliwienie wcześniejszego ujmowania przychodów z przyszłych okresów i aktywowania kosztów bieżącego okresu. Wreszcie dużo uwagi poświęcono transakcjom z podmiotami powiązаныmi i pozycjom pozabilansowym. Tego rodzaju transakcje stwarzają możliwości sterowania wynikiem

⁵ P. Urbanek, *CEOs remuneration in corporate governance codes in EU member countries*, „Comparative Economic Research. Central and Eastern Europe” 2009, no. 1/2.

⁶ Np. w Wielkiej Brytanii jest to *Directors' remuneration report regulations 2002. Statutory instrument 2002, no. 1986* jako część *Company's Act 1985*.

⁷ Zalecenie Komisji z dnia 14 grudnia 2004 r. w sprawie wspierania odpowiedniego systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na giełdzie, 2004/913/WE (Dz.U. UE L 385/55).

⁸ Amerykańska ustawa o ochronie inwestorów Sarb-Ox wymaga, aby do raportu rocznego było dołączone oświadczenie prezesa zarządu i dyrektora finansowego potwierdzające rzetelność treści zawartych w sprawozdaniu finansowym, por.: *Sarbanes-Oxley Act, 2002, H.R. 3763, title III, sec. 302*.

i obniżania zobowiązań podatkowych przez systemy cen transakcyjnych oraz transfer aktywów i zobowiązań, co zniekształca obraz zadłużenia spółki⁹. Nowe regulacje rozszerzyły obowiązek ujawniania tego rodzaju transakcji.

Zwiększenie zaufania inwestorów do zawartych w sprawozdaniach informacji wymaga uzyskania przez te sprawozdania atestu wiarygodności nadawanego przez niezależnych audytorów. Pojawia się tu jednak problem wiarygodności samych audytorów. Praktyki związane z kreatywną rachunkowością podważyły wiarę w uczciwość i profesjonalizm audytorów. Wymagało to podjęcia szeregu inicjatyw służących odbudowaniu zaufania przez zmianę standardów audytu finansowego.

Najbardziej zaawansowane działania naprawcze w tym obszarze zostały podjęte w USA, gdzie mocą ustawy została utworzona *Public company accounting oversight board*¹⁰. W innych krajach zaostrenie norm wykonywania zawodu audytora było przedmiotem regulacji środowiskowych lub międzynarodowych¹¹. Powszechnie wymaganym standardem stało się powoływanie w radach spółek komisji ds. audytu, sprawującej nadzór nad całym procesem przygotowania, badania i publikacji sprawozdania finansowego. W skład komisji muszą wchodzić niezależni członkowie rad nadzorczych lub rad dyrektorów. Do głównych formalnych funkcji tej komisji należy: wybór zewnętrznych audytorów oraz określanie zasad współpracy i wynagradzania, ustalanie polityki rachunkowości, sprawowanie nadzoru nad systemem kontroli wewnętrznej¹². Wprowadzono również nowe wymogi niezależności audytora, które miały zapobiegać konfliktom interesów. Podmiot badający wiarygodność sprawozdań finansowych musi być wybrany w sposób, który zapewni jego niezależność. Służyć temu powinno ograniczenie możliwości równoległego świadczenia przez audytora innych usług, w tym przede wszystkim usług doradczych, a także okresowa zmiana audytora.

Najważniejszą instytucją wewnętrznego mechanizmu nadzoru korporacyjnego jest **rada spółki**¹³. Zasady doboru osób zasiadających w radzie, ich kompetencje i doświadczenie, realizowane funkcje i decyzje podejmowane przez członków rady, relacje między radą a zarządem spółki, zaangażowanie rady i sposób wypełniania zadania kontroli strategicznej i nadzoru nad decyzjami kierownictwa mogą w istot-

⁹ Przykłady nielegalnych praktyk księgowych w amerykańskich korporacjach zostały opisane m.in. w: C.W. Jackson, *Bajki w świecie biznesu. Mroczna prawda o fałszowaniu sprawozdań finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.

¹⁰ *Sarbanes-Oxley Act*, 2002, H.R. 3763, title I, sec. 101.

¹¹ Dyrektywa 2006/43/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 17 maja 2006 r. w sprawie ustawowych badań rocznych sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych, zmieniająca dyrektywy Rady 78/660/EWG i 83/349/EWG oraz uchylająca dyrektywę Rady 84/253/EWG.

¹² M. Marcinkowska, *Rola komisji ds. audytu we wspieraniu efektywnego nadzoru korporacyjnego*, w: *Ekonomiczne i społeczne problemy nadzoru korporacyjnego*, red. S. Rudolf, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2004, s. 369.

¹³ W krajach, w których występuje monistyczny system nadzoru, jest to rada dyrektorów, w krajach z systemem dualistycznym – rada nadzorcza.

ny sposób przyczyniać się do zapewnienia wysokiej efektywności spółek. Formalne kompetencje rady mogą wynikać z regulacji prawa spółek lub statutów spółek i obejmują przede wszystkim sprawowanie stałego nadzoru nad działalnością spółki we wszystkich jej dziedzinach.

Reforma instytucji nadzoru korporacyjnego z początku wieku odnosiła się również do zasad funkcjonowania rad spółek. W przypadku spółek działających w ramach systemu monistycznego jednym z najważniejszych postulatów było rozdzielenie funkcji przewodniczącego rady dyrektorów i dyrektora generalnego. W dyskusjach na temat konieczności usprawniania procedur nadzorczych szczególnie eksponowany był wątek składu rady dyrektorów. Praktycznym efektem tych dyskusji był wyraźny trend polegający na wzroście udziału dyrektorów niewykonawczych (zewnątrznych) w składzie rady. Ważną rolę w pracy rad dyrektorów zaczęły odgrywać wspomniane wyżej komisje. Powoływanie komisji przez rady służy dwóm podstawowym funkcjom: usprawnieniu procesów zarządzania i większemu zaangażowaniu dyrektorów niewykonawczych w prace rad. Do najczęściej funkcjonujących komisji należą komisje do spraw audytu, wynagrodzeń, nominacji, finansów, strategii, *public relations*, z czego dwie pierwsze są komisjami obligatoryjnymi.

W krajach, w których funkcjonuje dualistyczny model rady spółki, jednym z najważniejszych postulatów, które pojawiły się w celu zwiększenia efektywności pracy rad nadzorczych było powoływanie w skład rady członków niezależnych. Kluczowe dla tego postulatu jest zdefiniowanie pojęcia „niezależności”. Zgodnie z zaleceniem KE „dyrektora (członka rady) należy uznać za niezależnego, tylko kiedy nie ma powiązań gospodarczych, rodzinnych lub innych ze spółką, z jej akcjonariuszem mającym pakiet kontrolny lub kierownictwem, które skutkują sprzecznością interesów mogącą wpłynąć na jego osąd”¹⁴.

3. Kierunki dalszych reform systemu nadzoru korporacyjnego

Pomimo szerokiego zakresu zmian, jakimi w ciągu ostatnich lat objęto **zasady wynagradzania osób zarządzających spółkami**, niewłaściwa polityka wynagradzania została zidentyfikowana jako jeden z kluczowych czynników, który doprowadził do kryzysu finansowego. Zmiany struktury wynagrodzeń w kierunku zwiększania udziału komponentów zmiennych opartych na wynikach (*pay-per-performance*) prowadziły do tworzenia coraz bardziej skomplikowanych, niezrozumiałych, a tym samym bardziej podatnych na manipulacje systemów motywacyjnych. Szczególnej krytyce poddane zostały systemy wynagrodzeń oparte na krótkoterminowych wynikach, nieuwzględniające należycie związane z nimi ryzyka. Dotyczy to zwłaszcza

¹⁴ Zalecenie Komisji z dnia 15 lutego 2005 r. dotyczące roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych i komisji rady (nadzorczej), 2005/162/UE (Dz.U. UE L 52/51), sec. III, 13.1.

wynagrodzeń w instytucjach finansowych¹⁵. Zasady wynagradzania kadry zarządzającej w tym sektorze skutkowały przyjmowaniem krótkookresowej perspektywy i mogły skłaniać instytucje do angażowania się w bardzo ryzykowną działalność, bez względu na wyniki instytucji w długim okresie. To zaś prowadziło do zagrożenia ich stabilności finansowej.

Widoczne dysfunkcjonalności systemów wynagradzania osób zarządzających korporacjami wykazały potrzebę przeprowadzenia dalszej reformy tych systemów. W kwietniu 2009 r. Komisja Europejska sformułowała kolejne zalecenia w sprawie systemu wynagrodzeń dyrektorów¹⁶. Można wskazać istotną różnicę w stosunku do dokumentu z roku 2004, w którym położono nacisk przede wszystkim na kwestię transparentności wynagrodzeń. W zaleceniach z roku 2009 pojawiają się przede wszystkim rekomendacje co do procedur ich ustalania. Szczególnie dużo uwagi poświęcono sposobom ustalania zmiennych składników wynagrodzeń, odpraw, wynagrodzeń opartych na akcjach. Postuluje się m.in. wstrzymanie wypłaty w sytuacji, kiedy nie zostały spełnione kryteria wynikowe, odraczanie wypłat, zwrot zmiennych składników wypłaconych na podstawie nieprawdziwych danych, niewypłacanie odprawy z tytułu rozwiązania umowy ze względu na niezadowolające wyniki, odroczenie uprawnień wynikających z przyznanych opcji na akcje lub praw do nabycia akcji co najmniej na trzy lata. Kryteria wynikowe stanowiące podstawę do naliczania wynagrodzeń powinny być związane z tworzeniem długookresowej wartości przedsiębiorstwa. Ponownie pojawiło się zalecenie tworzenia w składzie rady spółki komisji ds. wynagrodzeń.

Osobny dokument został poświęcony kwestii wynagrodzeń w sektorze usług finansowych¹⁷. Postuluje się, aby polityka wynagrodzeń była spójna z zasadami efektywnego zarządzania ryzykiem. Instytucje finansowe powinny wypracować równowagę między stałymi i zmiennymi składnikami wynagrodzeń. Zmienne składniki powinny być powiązane z wynikami, a większa część wypłat powinna być odroczone, aby uwzględnić horyzont zagrożeń dla wyników, muszą też podlegać w stosownych przypadkach zwrotowi. Kryteria pomiaru wyników powinny nadawać pierwszeństwo wynikom w długim okresie oraz uwzględniać bieżące i przyszłe ryzyko, koszt kapitału i płynność. Instytucje finansowe powinny ujawniać odpowiednie informacje na temat polityki wynagrodzeń, w tym m.in. na temat powiązań między wynagrodzeniami a wynikami, kryteriów stosowanych przy pomiarze wyników

¹⁵ Badania prowadzone w roku 2006 w bankach europejskich wykazały, że w całkowitym wynagrodzeniu dyrektora generalnego składnik stały stanowił 24%, premia roczna – 36%, komponenty długookresowe – 40%; por.: G. Kirkpatrick, *The corporate governance lessons from the financial crisis*, „Financial Market Trends” 2009, vol. 1, s. 13.

¹⁶ Zalecenie Komisji z dnia 30 kwietnia 2009 r. uzupełniające zalecenia 2004/913/WE i 2005/162/WE w sprawie systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na rynku regulowanym, 2009/385/WE (Dz.U. UE L 120/28).

¹⁷ Zalecenie Komisji z dnia 30 kwietnia 2009 r. w sprawie polityki wynagrodzeń w sektorze usług finansowych, 2009/384/WE (Dz.U. UE L 120/22).

i korekty o ryzyko, kryteriów stanowiących podstawę uprawnień do akcji, opcji na akcje lub zmiennych składników wynagrodzeń.

Problem reformy polityki wynagradzania osób zarządzających korporacjami został też podjęty w Stanach Zjednoczonych. W roku 2009 przedstawiono wiele inicjatyw ustawodawczych, które miały na celu przeciwdziałanie nagannym praktykom wypłacania sowych wynagrodzeń w spółkach generujących straty i korzystających z pomocy publicznej¹⁸. W proponowanych regulacjach występują różnorodne rozwiązania, które mają usprawnić politykę wynagradzania menedżerów. Proponuje się powoływanie niezależnej komisji ds. wynagrodzeń, stanowiska dyrektora ds. ryzyka, określenie przez SEC standardów dla kandydatów na członków rady dyrektorów, głosowania akcjonariuszy na temat zasad wynagradzania czołowych funkcjonariuszy. W projekcie jednej z ustaw pojawiła się propozycja ograniczenia wysokości najwyższego wynagrodzenia w spółce do 100-krotności przeciętnego wynagrodzenia, jeżeli ponad 60% akcjonariuszy nie zaaprobuje wyższego wynagrodzenia¹⁹.

Zdarzeniem, które wywołało bardzo negatywne reakcje opinii publicznej i polityków, była wypłata wysokich premii menedżerom AIG. Wcześniej korporacja ta została objęta federalnym programem *Troubled asset relief program*²⁰. Ustawa przyjęta przez Kongres nakłada 90-procentowy podatek na premie wypłacane osobom zatrudnionym w podmiotach, które otrzymały pomoc w ramach programu TARP²¹. Dotyczy to wszystkich premii wypłaconych po 31 grudnia 2008 r. Przepis ten ma zastosowanie wtedy, kiedy łączna kwota premii i innych składników wynagrodzeń przekracza 250 tys. dolarów.

Bardzo ważną inicjatywą legislacyjną, która tworzy nową jakość w relacjach inwestorskich w obszarze polityki wynagradzania menedżerów w amerykańskich spółkach publicznych, jest przedstawiona w Kongresie w sierpniu 2009 r. ustawa zwana „*say-on-pay*”²². Akcjonariusze mają prawo do wydawania niewiążących opinii głosów na temat wynagrodzeń otrzymywanych przez dyrektora generalnego, dyrektora finansowego i trzech najwyższej opłacanych funkcjonariuszy spółki, ujawnianych w szczegółowym sprawozdaniu o wynagrodzeniach przygotowanym przez radę spółki. Prawo to odnosi się również do odpraw przysługujących menedżerom, związanych z transakcjami fuzji i przejęć, na skutek których osoby zarządzające tracą zajmowane stanowisko. Dodatkowe restrykcje zostały nałożone na instytucje

¹⁸ Przykładami takich regulacji są: *Shareholder Bill of Rights Act of 2009*, S. 1074; *Shareholder Empowered Act of 2009*, H.R. 2861; *Excessive Pay Shareholder Approval Act & Excessive Pay Capped Deduction Act*, S. 1006&S.1007; *Corporate Governance Reform Act of 2009*, H.R. 3272; *End Government Reimbursement of Excessive Executive Disbursements (End GREED) Act*, H.R. 1575.

¹⁹ W roku 2008 prezes firmy z listy Fortune 500 zarabiał przeciętnie 275 razy tyle co średnia zarobków pracowników firmy. Pół wieku wcześniej rozpiętość ta wynosiła 24-krotność średnich zarobków.

²⁰ Uchwalonego w ramach ustawy *Emergency Economic Stabilization Act of 2008*, H.R. 1424.

²¹ *To impose an additional tax on bonuses received from certain TARP recipients*, HR. 1586.

²² *Corporate and Financial Institutions Compensation Fairness Act of 2009*, H.R. 3269.

finansowe, których aktywa przekraczają 1 mld dolarów. Tego typu podmioty muszą ujawniać właściwym instytucjom regulacyjnym, czy ich polityka wynagrodzeń jest zgodna z regulacjami rządowymi, odnoszącymi się do praktyk postrzeganych jako ryzykowne dla instytucji finansowych i gospodarki²³.

W dyskusjach na temat przyczyn obecnego kryzysu po raz kolejny akcentowana jest potrzeba dalszych reform **standardów rachunkowości i audytu finansowego**. W raporcie grupy G20 z 2008 r. wśród siedmiu najistotniejszych obszarów na pierwszym miejscu wymieniono regulację systemu finansowego oraz nadzór nad tym systemem²⁴. Podkreśla się, że system regulacyjny powinien być rekonstruowany w celu zwiększenia przejrzystości informacji ujawnianych w sprawozdaniach finansowych. Dotyczy to zwłaszcza procedur odnoszących się do operacji prowadzonych przez instytucje finansowe, cechujących się rosnącą kompleksowością, złożonością i ryzykiem. Niezwykle istotne w tych działaniach jest to, żeby nie hamować wprowadzania nowych, innowacyjnych instrumentów inżynierii finansowej, które mogą pełnić bardzo pozytywne funkcje w rozwoju rynków finansowych, absorpcji oszczędności i kierowania ich na finansowanie inwestycji, a tylko nakreślić granice, przekroczenie których może zagrozić bezpieczeństwu transakcji.

Grupa ekspercka ds. kryzysu finansowego (*Financial Crisis Advisory Group*) zidentyfikowała cztery podstawowe kwestie warunkujące jakość sprawozdawczości finansowej²⁵: efektywność sprawozdawczości finansowej, jej ograniczenia, konwergencja standardów rachunkowości w skali światowej, niezależność i odpowiedzialność organów ustanawiających standardy rachunkowości. Efektywna sprawozdawczość finansowa oznacza przedstawienie niezależnych (*unbiased*), przejrzystych (*transparent*), przydatnych (*relevant*) informacji o sytuacji ekonomicznej i uwarunkowaniach biznesowych jednostki gospodarczej. Zaufanie użytkowników – inwestorów, analityków, instytucji regulacyjnych – do sprawozdań finansowych zmniejsza niepewność przy podejmowaniu decyzji gospodarczych, warunkuje stabilność globalnego systemu finansowego i możliwość wzrostu gospodarczego. Procesy globalizacji rynków finansowych wymuszają konwergencję i wypracowanie jednolitych standardów sprawozdawczości obowiązujących wszystkie jednostki prowadzące działalność gospodarczą niezależnie od lokalizacji. Rozwój tych standardów wymaga od instytucji je stanowiących niezależności i odporności na presję ze strony biznesu i polityki. Zarazem proces ich tworzenia musi opierać się na szerokiej konsultacji z uczestnikami rynków finansowych, globalną społecznością biznesową, rządami.

²³ Tamże, sec. 5.

²⁴ *The G20 global financial summit: Seven issues at stake*, Brookings Global Economy and Development, 2008, s. 5–7.

²⁵ *Report of the Financial Crisis Advisory Group*, 28.07.2009, <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/2D2862CC-BEFC-4A1E-8DDC-F159B78C2AA6/0/FCAGReportJuly2009.pdf>.

Propozycje reformy systemu zostały opracowane przez *International Accounting Standards Board/Financial Accounting Standards Board* tuż przed kryzysem²⁶. Podkreśla się, że we współczesnych definicjach rachunkowości największe znaczenie przypisuje się jej roli informacyjnej. Model prezentacji informacji jest przejrzysty wtedy, gdy zapewnia użytkownikom pełny dostęp do informacji, istotnych dla zarządzania przedsiębiorstwem, inwestorzy rozumieją dostarczane informacje, mają możliwość ich analizy, są w stanie na ich podstawie podejmować racjonalne decyzje, kierownictwo w pełni identyfikuje czynniki wpływające na wartość przedsiębiorstwa, zarówno te finansowe, jak i niefinansowe, dodatkowo prezentowana jest sytuacja jednostki na tle sektora.

Wyjściem naprzeciw tym zadaniom jest propozycja nowej formuły sprawozdawczej²⁷. W propozycjach tych akcentuje się, że sprawozdania finansowe powinny zawierać spójny obraz działalności przedsiębiorstwa²⁸. Oznacza to, że każdy ze składników sprawozdania powinien posługiwać się takimi samymi kategoriami ekonomicznymi, pokazując jedynie trzy różne perspektywy biznesu: obraz statyczny – w bilansie, obraz dynamiczny w dwóch ujęciach – rentowności (rachunek wyników) oraz płynności (rachunek przepływów pieniężnych). Po drugie, informacje prezentowane w sprawozdaniu finansowym powinny być zdezagregowane w taki sposób, aby gwarantowały możliwość prognozowania przyszłych przepływów pieniężnych przedsiębiorstwa jako miernika dokonań przedsiębiorstwa w przyszłości. Po trzecie, do budowy nowego modelu sprawozdania finansowego przyjęto założenie, że powinno ono pomagać użytkownikom w ocenie płynności i bezpieczeństwa finansowania. Informacje te pozwalają ocenić możliwości inwestycyjne przedsiębiorstwa i poziom zabezpieczenia się przed niespodziewanym zapotrzebowaniem na finansowanie.

W sytuacji utraty zaufania do wiarygodności sprawozdań finansowych pojawia się naturalne pytanie o nowe standardy rachunkowości, szczególnie w odniesieniu do nowych skomplikowanych instrumentów finansowych. Jedną z innowacji finansowych wprowadzanych szeroko w ostatnich latach są produkty ustrukturyzowane, instrumenty dłużne, kapitałowe i pochodne oparte na kredytach hipotecznych. Ich zadaniem jest przede wszystkim ograniczenie ryzyk związanych z bazowym pierwotnym instrumentem finansowym²⁹. Wycena tych instrumentów dokonywana była zgodnie z amerykańską zasadą *Mark-to-Market Accounting*, której brytyjskim odpowiednikiem jest *fair value accounting* (wartość godziwa)³⁰. Zapaść na rynku

²⁶ E. Walińska, *Propozycja nowej formuły sprawozdawczej IASB/FASB w warunkach kryzysu gospodarczego*, Łódź 2010.

²⁷ *Preliminary views on financial statement presentation – Discussion Paper*, International Accounting Standards Board, October 2008.

²⁸ E. Walińska, *Propozycja...*, dz. cyt., s. 6.

²⁹ *Międzynarodowe standardy sprawozdawczości finansowej 2007*, SKwP, Warszawa 2007, s. 975.

³⁰ Wartość godziwa jest to kwota, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane, w formie transakcji przeprowadzonej na warunkach rynkowych pomię-

kredytów hipotecznych doprowadziła do ich drastycznej przeceny, co miało poważne konsekwencje dla wyniku finansowego, sytuacji majątkowej i płynności oraz wiarygodności kredytowej – przede wszystkim instytucji finansowych. Należy tutaj podkreślić, że negatywne skutki tych instrumentów nie wynikają z ich stosowania, a przede wszystkim z ignorowania lub błędnej oceny związanego z nimi ryzyka, co przekładało się na niewłaściwą ich wycenę.

W reakcji na te zjawiska instytucje stanowiące standardy rachunkowości – IASB/FASB – podjęły prace nad modernizacją zasad rachunkowości instrumentów finansowych³¹. Dotyczy to trzech standardów: MSR 32 „Instrumenty finansowe: prezentacja”, MSR 39 „Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena”, MSFF 7 „Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji”³². Szczególne znaczenie ma tutaj MSR 39, jako najobszerniejszy, najbardziej skomplikowany i stwarzający najwięcej problemów stosującym go przedsiębiorstwom. Najważniejszą zmianą, która miała zapobiec pogłębianiu strat księgowych firm było umożliwienie dokonania w przypadku wystąpienia wyjątkowych okoliczności, których nie można było racjonalnie przewidzieć, przeklasyfikowania niektórych składników aktywów finansowych do kategorii wycenianych w wysokości zamortyzowanego kosztu³³. Niewątpliwie kryzys finansowy z roku 2007 należy uznać za taką okoliczność. Wprowadzone zmiany były bezpośrednią reakcją na kryzys. Powinny one skłaniać zarządy jednostek do zwracania większej uwagi na ekonomiczne skutki posiadania aktywów finansowych, a jednocześnie zmuszać do wdrażania długoterminowych strategii zarządzania tymi aktywami.

Najważniejszym zadaniem audytora jest poświadczenie wiarygodności sprawozdań finansowych. Powinno to prowadzić m.in. do wzrostu społecznego zaufania do instytucji związanych z funkcjonowaniem rynku kapitałowego i zapewnienia większego bezpieczeństwa obrotu gospodarczego. Rola rewizji finansowej rośnie w okresach kryzysu gospodarczego, kiedy szczególnego znaczenia nabiera problem „luki oczekiwań” między wynikami badania a oczekiwaniami spółek i innych użytkowników informacji finansowej, kiedy przedsiębiorcy próbują kory-

dzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi stronami, por.: R. Patterson, *Kompendium terminów z zakresu rachunkowości i finansów po polsku i angielsku*, FRRwP, Warszawa 2002, s. 480.

³¹ M. Kutera, S.T. Surdykowska, *Kryzysy gospodarcze a wiarygodność sprawozdań finansowych*, Difin, Warszawa 2009, s. 102–107.

³² Zmiany te zostały przyjęte przez KE, por.: rozporządzenie Komisji (WE) nr 1171/2009 z dnia 30 listopada 2009 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 1126/2008 przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do Interpretacji Komitetu ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej (KIMSF) 9 oraz Międzynarodowego Standardu Rachunkowości (MSR) 39 (Dz.U. UE L314/43).

³³ Istotą tej metody wyceny jest to, że określony składnik aktywów finansowych nie podlega wahaniom z uwagi na zmiany warunków rynkowych.

gować rzeczywiste wyniki ekonomiczne, sięgając do skomplikowanych instrumentów inżynierii finansowej³⁴.

Kryzys finansowy ujawnił, że nie wszystkie zalecenia dotyczące instytucji audytu sprawozdań finansowych były stosowane w praktyce. W przypadku krajów członkowskich UE, według stanu na marzec 2010 roku, tylko 12 państw w pełni transponowało dyrektywę 2006/43/WE³⁵. Szczególnie dotyczy to takich zaleceń, jak: wymóg tworzenia w składzie rady spółki komisji ds. audytu, rotacja biegłych rewidentów, wprowadzenie systemu nadzoru publicznego nad rynkiem firm audytorskich, przyjęcie międzynarodowych standardów rewizji finansowej, odpowiedzialności cywilnej biegłych rewidentów i firm audytorskich. Nawet w tych krajach, w których przyjęto stosowne regulacje, dochodziło do praktyk sprzecznych z ich duchem, co mogło rodzić uzasadnione zastrzeżenia do wiarygodności wniosków zawartych w raportach z audytu³⁶.

Lekcja Enronu i innych korporacji, w których doszło do patologicznych zjawisk, wykazała, jakie znaczenia ma **rada spółki**. Jest to najważniejsze źródło celów strategicznych i wiarygodności jednostki. Obecny kryzys po raz kolejny wskazał na znaczenie tych standardów funkcjonowania rady, które były już formułowane 10 lat temu. Ponownie pojawiły się postulaty oddzielenia funkcji przewodniczącego rady od dyrektora generalnego. Jeżeli te stanowiska są połączone, innym członkom rady bardzo trudno jest przeforsować zdanie przeciwne do poglądów dyrektora. Dyskusyjna jest także kwestia odpowiedzialności przewodniczącego rady za ocenę swoich decyzji jako dyrektora generalnego.

W skład rady, a zwłaszcza komitetów ds. audytu, zarządzania ryzykiem, wynagrodzeń, nominacji, powinni wchodzić wyłącznie niezależni członkowie zewnętrzni reprezentujący interesy akcjonariuszy. Proces selekcji do rad powinien opierać się na obiektywnych, transparentnych kryteriach promujących kompetentnych kandydatów, potrafiących sprostać wyzwaniom biznesowym³⁷. Jest to szczególnie ważne w instytucjach finansowych. Niezwykle skomplikowane transakcje prowadzone

³⁴ M. Kutera, *Istota rewizji finansowej w świetle nadużyć gospodarczych*, w: *Problemy współczesnej rachunkowości*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009, s. 306; M. Kutera, S.T. Surdykowska, *Kryzysy...*, dz. cyt., s. 192–193.

³⁵ Wdrożenie dyrektywy 2006/43/WE w sprawie ustawowych badań rocznych sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych (Dz.U. UE C 87 E/06).

³⁶ Dochodzenie w sprawie banku Northern Rock wykazało, iż firma audytorska PricewaterhouseCoopers w roku 2007 otrzymała wynagrodzenie w kwocie 1,8 mln funtów, z czego 0,7 mln za usługi niezwiązane z badaniem ksiąg, por.: *The run on the rock*, House of Commons, Treasury Committee, Fifth Report of Session 2007–2008, vol. 1, 26.01.2008, s. 113.

³⁷ W 10-osobowej radzie dyrektorów banku Lehman Brothers 4 osoby miały powyżej 80 lat. Jednym z członków rady był aktor. Tylko jedna osoba, 83-letni Henry Kauffman, miała kwalifikacje niezbędne do oceny ryzyka związanego z prowadzonymi operacjami finansowymi. W 8 największych amerykańskich instytucjach finansowych 2/3 członków rady dyrektorów nie miało żadnego doświadczenia w bankowości, por.: F. Guerrero, P. Thal-Larsen, *Gone by the board: Why the directors of big banks failed to spot credit risk*, „Financial Times”, 26.06.2008.

w tych jednostkach wymagają implementacji efektywnych mechanizmów kontroli wewnętrznej, zwłaszcza w obszarze zarządzania ryzykiem. W tak złożonych organizacjach jest to niezwykle trudne, ponieważ informacja o relacjach zachodzących między decyzjami menedżerów a ich krótko- i długookresowymi skutkami finansowymi jest często ukryta w kompleksie przypadkowych zdarzeń determinujących osiągnięte wyniki. W wielu instytucjach finansowych rady spółek nie były świadome konsekwencji strategicznych decyzji związanych z podejmowaniem ryzyka przekraczającego możliwości firm. Żadne mechanizmy kontroli tego zjawiska nie zostały wdrożone. Cechą wyróżniającą instytucje finansowe, które nie miały problemów, było stosowanie aktywnych mechanizmów monitorowania skonsolidowanych sprawozdań finansowych, bezpieczeństwa finansowego, kapitałów. Bardzo ważnym elementem tych mechanizmów jest komisja ds. ryzyka.

Zjawiskiem, które mogło istotnie wpływać na mniejszą skuteczność pracy rad spółek, było zajmowanie przez zewnętrznych członków stanowisk w kilku radach. Szacuje się, że w przypadku dyrektorów zewnętrznych wypełnianie obowiązków pochłania przeciętnie 190 godzin rocznie, co jest odpowiednikiem czterech do pięciu 40-godzinnych tygodni pracy³⁸. W sytuacji gdy ta sama osoba zasiada w pięciu i więcej radach i jednocześnie sprawuje funkcje kierownicze, czas, który może poświęcić pracy w radzie, jest niewystarczający do efektywnego wypełniania obowiązków³⁹.

Nową ideą, która pojawiła się w reakcji na kryzys, jest pomysł wprowadzenia reprezentantów pracowników do instytucji nadzorczych spółek publicznych. Rozwiązanie to jest powszechnie stosowane w krajach, w których występuje dualistyczny model nadzoru, natomiast praktycznie nie występuje w przypadku modelu monistycznego⁴⁰.

4. Podsumowanie

Celem opracowania była ocena wpływu obecnego kryzysu gospodarczego na funkcjonowanie mechanizmów nadzoru korporacyjnego. Na podstawie przedstawionych rozważań można sformułować wniosek, iż zjawiska kryzysowe, które obserwujemy od roku 2007, nie są dowodem na słabość standardów nadzoru nad działalnością korporacji. Kryzys sprzed 10 lat doprowadził do stworzenia solidnych fundamentów, które zmieniły istotnie zasady funkcjonowania współczesnych korporacji i przywróciły zaufanie do „kapitalizmu inwestorskiego”.

³⁸ S. Currall, *Gone by the board. Corporate governance*, „Alumni News London Business School” 2009, issue 120, s. 30.

³⁹ *Banking crisis: Reforming corporate governance and pay in the city: Government, UK financial investments ltd and financial services authority responses to the ninth report from the committee*, House of Commons Treasury Committee, 24.07.2009, s. 10, 11.

⁴⁰ Jednym z wyjątków jest Szwecja, w której przedstawiciele pracowników mają zagwarantowane dwa miejsca w radzie dyrektorów.

Specyfiką obecnego kryzysu jest to, że zaczął się on w sektorze finansowym. Jego skutki dla sfery realnej były naturalną konsekwencją ograniczenia źródeł finansowania kapitału obrotowego i inwestycji dla innych sektorów, co przełożyło się na spadek popytu, produkcji, wzrost bezrobocia. Oceniając odpowiedzialność standardów nadzoru korporacyjnego, należy zatem skoncentrować uwagę na tych mechanizmach, które odnoszą się do instytucji finansowych.

Przedstawione w opracowaniu propozycje reformy systemu potwierdzają tę tezę. Nowe restrykcyjne regulacje polityki wynagradzania menedżerów dotyczą przede wszystkim instytucji finansowych. Zmiany standardów sprawozdawczości finansowej rozpoczęły się jeszcze przed wybuchem kryzysu. Bezpośrednią reakcją na kryzys są prace związane z modyfikacją zasad wyceny finansowych skutków zaawansowanych instrumentów inżynierii finansowej. W obszarze audytu finansowego wysiłki są kierowane nie na tworzenie nowych procedur, ale na skuteczne egzekwowanie procedur już istniejących. Również nie zmieniły się znacząco zasady działania rad spółek. Rekomendacje wcześniej formułowane pozostają ciągle aktualne.

Oczywiście identyfikacja przyczyn kryzysu i skierowanie uwagi na dysfunkcjonalność nadzoru korporacyjnego w sektorze finansowym nie oznacza zaniechania dalszych prac mających na celu usprawnianie standardów nadzoru w całej gospodarce. Istnieje wiele obszarów, które wymagają dalszych zmian. Jednym z ciągle aktualnych postulatów jest zwiększenie aktywności akcjonariuszy i bardziej skuteczne mechanizmy ochrony ich praw. Kolejne problemy dotyczą mechanizmów rozwiązywania konfliktów na linii pryncypał – agent (akcjonariusze – menedżerowie) w otwartym systemie kontroli nad korporacją i pryncypał – pryncypał (akcjonariusz dominujący – akcjonariusze mniejszościowi) w systemie zamkniętym. Sprzeczność interesów związana jest także z odmiennym horyzontem czasowym inwestorów długoterminowych i tych, którzy są nastawieni na osiągnięcie maksymalnych korzyści w okresie krótkim.

Istotne jest to, iż potrzeba tych zmian i ich kierunki zostały zidentyfikowane znacznie wcześniej. Nie są one zatem bezpośrednim skutkiem obecnego kryzysu, ale naturalną reakcją na zmianę warunków funkcjonowania korporacji i oczekiwania inwestorów, rynków kapitałowych, spółek, społeczeństwa. To nie zły nadzór korporacyjny wywołał największy od 80 lat kryzys gospodarczy. Zarazem zawsze pełni on istotną rolę jako regulator procesów gospodarczych. Skuteczne standardy nadzoru korporacyjnego, poprzez wysoką transparentność i wiarygodność prowadzonych transakcji gospodarczych, są instrumentem detekcji symptomów zagrożeń, jakie pojawiają się w gospodarce, i dają możliwość szybkiej i adekwatnej reakcji na nie.

Literatura

1. *Banking crisis: Reforming corporate governance and pay in the city: Government, UK financial investments ltd and financial services authority responses to the ninth report from the committee*, House of Commons Treasury Committee, 24.07.2009.

2. *Code of federal regulations*, title 17, vol. 2, revised as of 1.04.2003, sec. 229.402 (item 402), *Executive compensation*.
3. *Corporate and Financial Institutions Compensation Fairness Act of 2009*, H.R. 3269.
4. *Corporate Governance Reform Act of 2009*, H.R. 3272.
5. *Corporate governance rule proposals reflecting recommendations from the NYSE*, Corporate Accountability and Listing Standards Committee As Approved by the NYSE Board of Directors, 1.08.2002.
6. Currall S., *Gone by the board. Corporate governance*, „Alumni News London Business School” 2009, issue 120.
7. *Directors' remuneration report regulations 2002. Statutory instrument 2002, no. 1986*.
8. Dyrektywa 2006/43/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 17 maja 2006 r. w sprawie ustawowych badań rocznych sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych, zmieniająca dyrektywę Rady 78/660/EWG i 83/349/EWG oraz uchylająca dyrektywę Rady 84/253/EWG.
9. *Emergency Economic Stabilization Act of 2008*, H.R. 1424.
10. *End Government Reimbursement of Excessive Executive Disbursements (End GREED) Act*, H.R. 1575.
11. *Excessive Pay Shareholder Approval Act & Excessive Pay Capped Deduction Act*, S.1006&S.1007.
12. *The G20 global financial summit: Seven issues at stake*, Brookings Global Economy and Development, 2008.
13. Guerrero F., Thal-Larsen P., *Gone by the board: Why the directors of big banks failed to spot credit risk*, „Financial Times”, 26.06.2008.
14. *To impose an additional tax on bonuses received from certain TARP recipients*, H.R. 1586.
15. Jackson C.W., *Bajki w świecie biznesu. Mroczna prawda o fałszowaniu sprawozdań finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
16. Kirkpatrick G., *The corporate governance lessons from the financial crisis*, „Financial Market Trends” 2009, vol. 1.
17. Kutera M., *Istota rewizji finansowej w świetle nadużyć gospodarczych*, w: *Problemy współczesnej rachunkowości*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.
18. Kutera M., Surdykowska S.T., *Kryzysy gospodarcze a wiarygodność sprawozdań finansowych*, Difin, Warszawa 2009.
19. Marcinkowska M., *Rola komisji ds. audytu we wspieraniu efektywnego nadzoru korporacyjnego*, w: *Ekonomiczne i społeczne problemy nadzoru korporacyjnego*, red. S. Rudolf, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2004.
20. *Międzynarodowe standardy sprawozdawczości finansowej 2007*, SKwP, Warszawa 2007.
21. Patterson R., *Kompendium terminów z zakresu rachunkowości i finansów po polsku i angielsku*, FRRwP, Warszawa 2002.
22. *Preliminary views on financial statement presentation – Discussion Paper*, International Accounting Standards Board, October 2008.
23. *Report of the Financial Crisis Advisory Group*, 28.07.2009; <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/2D2862CC-BEFC-4A1E-8DDC-F159B78C2AA6/0/FCAGReportJuly2009.pdf>.
24. Rozporządzenie Komisji (WE) nr 1171/2009 z dnia 30 listopada 2009 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 1126/2008 przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do Interpretacji Komitetu ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej (KIMSF) 9 oraz Międzynarodowego Standardu Rachunkowości (MSR) 39 (Dz.U. UE L 314/43).
25. *The run on the rock*, House of Commons, Treasury Committee, Fifth Report of Session 2007–2008, vol. 1, 26.01.2008.

26. *Sarbanes-Oxley Act*, 2002, H.R. 3763.
27. *Shareholder Bill of Rights Act of 2009*, S. 1074.
28. *Shareholder Empowered Act of 2009*, H.R. 2861.
29. Urbanek P., *CEOs remuneration in corporate governance codes in EU member countries*, „Comparative Economic Research. Central and Eastern Europe” 2009, no. 1/2.
30. Walińska E., *Propozycja nowej formuły sprawozdawczej IASB/FASB w warunkach kryzysu gospodarczego*, Łódź 2010.
31. Wdrożenie dyrektywy 2006/43/WE w sprawie ustawowych badań rocznych sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych (Dz.U. UE C 87 E/06).
32. Zalecenie Komisji z dnia 14 grudnia 2004 r. w sprawie wspierania odpowiedniego systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na giełdzie, 2004/913/WE (Dz.U. UE L 385/55).
33. Zalecenie Komisji z dnia 15 lutego 2005 r. dotyczące roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych i komisji rady (nadzorczej), 2005/162/UE (Dz.U. UE L 52/51).
34. Zalecenie Komisji z dnia 30 kwietnia 2009 r. uzupełniające zalecenia 2004/913/WE i 2005/162/WE w sprawie systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na rynku regulowanym, 2009/385/WE (Dz.U. UE L 120/28).
35. Zalecenie Komisji z dnia 30 kwietnia 2009 r. w sprawie polityki wynagrodzeń w sektorze usług finansowych, 2009/384/WE (Dz.U. UE L 120/22).

ECONOMIC CRISIS AND ITS IMPLICATION FOR CORPORATE GOVERNANCE

Summary: The global economic crisis of 2007–2009 is unprecedented and reminds the great depression of 1929. The crisis made us reexamine corporate governance standards. Analyzing responsibility of corporate governance shortcomings contributing to the crisis we should remember about profound reforms of this system, which were undertaken ten years ago. Many components making up for roles of governing and controlling corporations were changed. One should also mention corporate remuneration policy, financial reporting standards, the role of the auditors, the responsibility of boards. The purpose of the article is to find out to what extent former reforms of corporate governance created a solid foundations which should have protected corporations from ineffective, destructive decisions, and in which areas further changes are necessary.