

Ekonomia

Teorie ładu korporacyjnego

Władanie i kontrola w złożonym świecie

Agata Adamska
Czesław Mesjasz
Piotr Urbanek



Teorie ładu korporacyjnego



WYDAWNICTWO
UNIwersytetu
ŁÓDZKIEGO

Ekonomia

Teorie ładu korporacyjnego

Władanie i kontrola w złożonym świecie

Agata Adamska
Czesław Mesjasz
Piotr Urbanek



WYDAWNICTWO
UNIwersYTETU
ŁÓDZKIEGO

ŁÓDŹ 2016

Agata Adamska – Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Nauk
o Przedsiębiorstwie
Instytut Finansów Korporacji i Inwestycji, 02-554 Warszawa, al. Niepodległości 162

Czesław Mesjasz – Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Wydział Zarządzania
Katedra Procesu Zarządzania, 31-510 Kraków, ul. Rakowicka 27

Piotr Urbanek – Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny
Katedra Ekonomii Instytucjonalnej, 90-214 Łódź, ul. Rewolucji 1905 r. nr 41/43

RECENZENT

Stanisław Rudolf

REDAKTOR INICJUJĄCY

Monika Borowczyk

REDAKTOR WYDAWNICTWA UŁ

Joanna Balcerak

SKŁAD I ŁAMANIE

AGENT PR

PROJEKT OKŁADKI

Stämpfli Polska Sp. z o.o.

Zdjęcie wykorzystane na okładce: © Shutterstock.com

© Copyright by Authors, Łódź 2016

© Copyright for this edition by Uniwersytet Łódzki, Łódź 2016

Wydane przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego
Wydanie I. W.07177.15.0.K

Ark. wyd. 8,0; Ark. druk. 8,375

ISBN 978-83-8088-341-3

e-ISBN 978-83-8088-342-0

Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

90-131 Łódź, ul. Lindleya 8

www.wydawnictwo.uni.lodz.pl

e-mail: ksiegarnia@uni.lodz.pl

tel. (42) 665 58 63

Spis treści

Wstęp	7
Rozdział 1	
Teoretyczne aspekty ładu korporacyjnego	13
1.1. Wprowadzenie	13
1.2. Ład korporacyjny – dychotomiczność ujęć	14
1.3. Narodowy kontekst ładu korporacyjnego	22
1.4. Przegląd teorii – teorie ortodoksyjne	27
1.4.1. Teoria agencji	27
1.4.2. Teoria służebności	28
1.4.3. Teoria interesariuszy	30
1.4.4. Teoria hegemonii menedżerskiej	33
1.4.5. Teoria zasobowa	35
1.4.6. Teoria kosztów transakcyjnych	37
1.5. Przegląd teorii – teorie nieortodoksyjne	39
1.5.1. Teoria agencji – ujęcie społeczne	39
1.5.2. Teoria uwarunkowań kulturowych	41
1.5.3. Teoria polityczna	44
1.5.4. Teorie etyki	46
1.5.5. Teoria legitymizacji	48
1.6. Podsumowanie	50
Rozdział 2	
Zastosowanie modeli sieciowych w badaniu władania korporacyjnego	55
2.1. Wprowadzenie	55
2.2. Sieci jako narzędzie opisu i badania organizacji	56
2.3. Modele sieciowe władania korporacyjnego	62
2.4. Modele sieciowe kontroli korporacyjnej	67
2.5. Podsumowanie	70

Rozdział 3	
Systemy złożone w teorii i praktyce władania korporacyjnego	73
3.1. Wprowadzenie	73
3.2. Złożoność w teorii systemów	74
3.2.1. Definicje złożoności	74
3.3. Władanie korporacyjne jako system złożony	83
3.3.1. Złożoność organizacji	83
3.3.2. Władanie społeczno-polityczne a władanie korporacyjne	87
3.3.3. Determinanty złożoności władania korporacyjnego	90
3.4. Interpretacje złożoności władania korporacyjnego	92
3.4.1. Cybernetyczne koncepcje złożoności władania korporacyjnego	92
3.4.2. Złożone struktury organizacyjne a władanie korporacyjne	95
3.4.3. Podstawowe cechy złożoności władania korporacyjnego	97
3.5. Podsumowanie	102
Rozdział 4	
Kontrola nad spółkami publicznymi z perspektywy nowej ekonomii instytucjonalnej	105
4.1. Wprowadzenie	105
4.2. Instytucje a sprawowanie kontroli nad spółkami	106
4.3. Konflikt agencji jako główny problem ładu korporacyjnego	110
4.4. Prawa własności jako podstawa kontroli nad spółkami	115
4.5. Koszty transakcyjne w sprawowaniu kontroli nad własnością	119
4.6. Podsumowanie	121
Bibliografia	123

Wstęp

Termin *corporate governance* jest obecny w dyskusji prowadzonej w Polsce na temat mechanizmów nadzoru nad spółkami od ponad 20 lat. Jednym z wątków często podejmowanych w początkowych debatach była kwestia jego tłumaczenia na język polski. Powstało wiele interesujących i czasami emocjonujących prac, zawierających rozważania poświęcone tłumaczeniu i analizie znaczenia *corporate governance*, jego interpretacji, zapewnienia zgodności między terminologią prawną, ekonomiczną, finansową i rachunkową, właściwego umieszczenia angielskiego pierwowzoru w kontekście instytucjonalnych uwarunkowań występujących w polskiej i innych gospodarkach. Należy w tym miejscu wspomnieć o pracach R. Frydmana i A. Rapaczyńskiego¹, J. Solarza², B. Wawrzyniaka³, K. Zalegi⁴, M. Federowicza⁵, C. Mesjasza⁶. Wśród propozycji polskiego odpowiednika tego terminu najczęściej pojawiają się takie tłumaczenia, jak: „nadzór właścicielski”, „nadzór korporacyjny”, „ład korporacyjny”, „władanie czy władztwo korporacyjne”. Autorzy książki,

-
- 1 R. Frydman, A. Rapaczyński, *Prywatyzacja w Europie Wschodniej. Czy państwo traci na znaczeniu?*, Kraków 1995.
 - 2 J. Solarz, *Metodologia badania złożonych układów organizacyjnych. Perspektywa corporate governance*, [w:] *Raport o zarządzaniu*, Konferencja naukowa, Warszawa 1997.
 - 3 B. Wawrzyniak, *Nadzór korporacyjny: perspektywa badań*, „Organizacja i Kierowanie” 2000, nr 2.
 - 4 K. Zalega, *Spór o pojęcie Corporate Governance*, „Organizacja i Kierowanie” 2000, nr 3.
 - 5 M. Federowicz, *Corporate Governance – nadzór nie tylko właścicielski. Relacje między kontrolą nad zarządzaniem a systemem instytucjonalnym w gospodarce*, [w:] S. Rudolf (red.), *Efektywność nadzoru właścicielskiego w spółkach kapitałowych*, Łódź 2000.
 - 6 C. Mesjasz, *Nadzór, władanie, czy ład korporacyjny: problem nie tylko semantyczny*, [w:] S. Rudolf, *Tendencje zmian w nadzorze korporacyjnym*, Łódź 2006.

mając świadomość istotnych teoretycznych i praktycznych implikacji właściwego tłumaczenia terminu *corporate governance*, w dalszych rozważaniach będą stosować te dwa ostatnie terminy, pozostawiając czytelnikom ocenę prawidłowości dokonanego wyboru.

Ład korporacyjny w najprostszym ujęciu może być zdefiniowany jako system, przez który spółki są nadzorowane i kontrolowane. To proste ujęcie ładu korporacyjnego stanowi swoistą kanwę, na której są prowadzone przedstawione w książce rozważania. Głównym celem książki jest próba wieloaspektowego przedstawienia ładu korporacyjnego o charakterze teoriopoznawczym. Punktem wyjścia jest reasumpcja teoretycznych koncepcji ładu korporacyjnego. Zestawienie różnych modeli opisujących procesy składające się na ład korporacyjny pokazuje jego wielowymiarowość. Implikacją tej cechy ładu jest konieczność wpasowania systemów nadzoru i kontroli nad korporacjami do niezwykle złożonej, instytucjonalnej formalnej i nieformalnej infrastruktury, charakterystycznej dla narodowego i organizacyjnego kontekstu relacji wewnątrz korporacyjnych.

Korporacje są elementem systemu społecznego i funkcjonują w ramach tego systemu, co implikuje występowanie określonych relacji i mechanizmów koordynacji. Stwarza to punkt wyjścia do podejmowania prób opisu systemów nadzoru i kontroli za pomocą sieci. Sieciowe interpretacje organizacji oraz relacji wewnątrzorganizacyjnych i międzyorganizacyjnych stały się jednym z kluczowych zagadnień teorii i praktyki zarządzania. Sieciowe podejście badawcze stosowane jest coraz częściej do opisu i analizy ładu korporacyjnego. Wyniki tych badań wywierają coraz większy wpływ na teorię i praktykę ładu korporacyjnego oraz kontroli korporacyjnej.

Teoria i praktyka *corporate governance* ma charakter inter- oraz multidyscyplinarny i nie może być zredukowana do analizy prostych relacji między akcjonariuszami a menedżerami. Implikuje to w naturalny sposób stosowanie podejścia systemowego. Wzrost złożoności i niepewności otoczenia oraz uwzględnianie roli wszystkich interesariuszy sprawiły, że powstała konieczność poszukiwania nowych metod opisu i analizy, wśród których szczególnie przydatne stały się koncepcje związane z systemami złożonymi. Są one wykorzystywane przede wszystkim do opisu władania korporacyjnego poprzez zastosowanie takich terminów, jak: adaptacja do otoczenia, samoorganizacja, struktury sieciowe, wspólna ewolucja (koewolucja), wyłaniające się zachowania i własności.

Pojęciami silnie związanymi z teorią *corporate governance* są własność i kontrola. Struktura własności i mechanizmy kontroli są w dużej mierze uwarunkowane kształtem otoczenia instytucjonalnego. Każdy z narodowych systemów ładu korporacyjnego ukształtował się pod wpływem innych warunków instytucjonalnych, inaczej w nim jest rozwiązywany problem agencji, inne aspekty wykonywania praw własności są w nim

ważne, inna jest również struktura kosztów transakcyjnych. W tym kontekście jednym z najdynamiczniej rozwijających się współcześnie nurtów heterodoksyjnych jest nowa ekonomia instytucjonalna (NEI). Zajmuje się ona badaniem zależności występujących między warunkami otoczenia instytucjonalnego, stanowiącymi rezultat ewolucji nadającej kształt istniejącym instytucjom a zachowaniami i wynikami w sferze gospodarczej. Wypracowany w ramach NEI aparat pojęciowy może być wykorzystywany w badaniu i opisie zagadnień związanych ze sprawowaniem kontroli nad spółkami publicznymi.

Książka składa się z czterech rozdziałów⁷. Rozdział pierwszy poświęcony został prezentacji teoretycznych aspektów ładu korporacyjnego. Położono w nim akcent na wskazanie interdyscyplinarności ładu, który obejmuje takie obszary wiedzy, jak: ekonomia, nauki o zarządzaniu, prawo, finanse, rachunkowość, psychologia, socjologia, politologia. Środowisko biznesowe, w którym funkcjonują współczesne korporacje, tworzy wiele krytycznych czynników, które muszą być uwzględnione w teoriach i modelach opisujących ład korporacyjny. Istotą ekonomicznego ujęcia ładu korporacyjnego jest opis zależności występujących między głównymi aktorami procesów wewnątrz korporacyjnych, którymi są menedżerowie, akcjonariusze oraz pozostali interesariusze. Zrozumienie procesów tworzących ład korporacyjny wymaga uwzględnienia również uwarunkowań instytucjonalnych, na które składa się otoczenie legislacyjne, czynniki kulturowe, społeczne, historyczne, etyczne, kontekst polityczny i wiele innych.

Celem drugiego rozdziału jest przedstawienie i próba oceny zastosowania koncepcji związanych z sieciami, w teorii i praktyce władania korporacyjnego. Wśród poruszonych w tej części książki wątków znajdują się podstawowe zagadnienia z zakresu teorii grafów i sieci, w tym klasyfikacje modeli sieciowych. Wskazano obszary zastosowania sieci jako instrumentów opisu i analizy systemów społecznych, w tym przedsiębiorstw. Opisanie zostały również zastosowania modeli sieciowych, przede wszystkim sieci bezskalowych, w analizie nadzoru korporacyjnego. Sieci stosowane są głównie do modelowania zależności wynikających z wielokrotnej przynależności członków rad nadzorczych i zarządów (rad dyrektorów). Przedmiotem rozważań w ostatniej części rozdziału jest kontrola korporacyjna. Opiszano tutaj wyniki badań zależności w ramach kontroli korporacyjnej pomiędzy wiodącymi korporacjami ponadnarodowymi.

Przedmiotem rozważań prowadzonych w rozdziale trzecim książki jest przedstawienie zagadnień związanych ze złożonością systemów w teorii i praktyce władania korporacyjnego. Przegląd obejmuje

7 Rozdziały 2. i 3. książki powstały w ramach projektu badawczego, sfinansowanego ze środków Narodowego Centrum Nauki, przyznanych na podstawie decyzji nr DEC-2011/03/B/HS4/03585.

zarówno wykorzystanie koncepcji teoretycznych, jak i pierwsze próby wykorzystania modeli oraz analogii i metafor związanych ze złożonością do opisu i analizy władania korporacyjnego oraz kontroli korporacyjnej. W kolejnych fragmentach rozdziału przedstawiono podstawowe definicje złożoności systemów oraz złożone systemy adaptacyjne, złożoność władania korporacyjnego, jej determinanty oraz interpretacje, dokonano też wstępnej oceny przydatności zastosowania modeli i metafor złożoności w badaniach władania korporacyjnego i zaproponowano kierunki dalszych poszukiwań.

Ostatni rozdział monografii prezentuje ład korporacyjny z perspektywy nowej ekonomii instytucjonalnej, która zajmuje się badaniem zależności występujących między warunkami otoczenia instytucjonalnego a zachowaniami i wynikami w sferze gospodarczej. Na gruncie teorii tworzących nową ekonomię instytucjonalną analizowane są również zjawiska składające się na ład korporacyjny. W rozdziale wykorzystano wypracowany w ramach NEI aparat pojęciowy do analizy zagadnień związanych ze sprawowaniem kontroli nad spółkami publicznymi.

Oddana do rąk Czytelników monografia dołącza do licznych publikacji książkowych, poświęconych problematyce ładu korporacyjnego, dostępnych na polskim rynku wydawniczym. Na szczególną uwagę zasługują pozycje takich autorów, jak: M. Jerzemowska⁸, K. Lis i H. Sterniczuk⁹, A. Peszko¹⁰, J. Jeżak¹¹, D. Dobija i I. Koładkiewicz¹², seria monografii redagowanych przez S. Rudolfa¹³ i P. Urbanka¹⁴ i wiele innych. Jako autorzy zdajemy sobie sprawę, że poruszane w naszej monografii wątki były wielokrotnie podejmowane w innych wartościowych pozycjach literaturowych. Kluczowe standardy, problemy i procesy, składające się na ład korporacyjny, takie jak: cele i motywy, którymi kierują się najważniejsi

8 M. Jerzemowska, *Nadzór korporacyjny*, Warszawa 2002.

9 K. A. Lis, H. Sterniczuk, *Nadzór korporacyjny*, Kraków 2005.

10 A. Peszko, *Rada nadzorcza w procesie zarządzania przedsiębiorstwem*, Warszawa 2006.

11 J. Jeżak, *Ład korporacyjny. Doświadczenia światowe oraz kierunki rozwoju*, Warszawa 2010.

12 D. Dobija, I. Koładkiewicz, *Ład korporacyjny. Podręcznik akademicki*, Warszawa 2010.

13 *Nadzór właścicielski w spółkach prawa handlowego*, Warszawa 1999; *Efektywność nadzoru właścicielskiego w spółkach kapitałowych*, Łódź 2000; *Strategiczne obszary nadzoru korporacyjnego zewnętrznego i wewnętrznego*, Łódź 2002; *Ekonomiczne i społeczne problemy nadzoru korporacyjnego*, Łódź 2004; *Tendencje zmian w nadzorze korporacyjnym*, Łódź 2006; *Rola nadzoru korporacyjnego w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*, Łódź 2008.

14 *Nadzór korporacyjny w warunkach kryzysu gospodarczego*, Łódź 2010; *Nadzór korporacyjny a stabilność sektora finansowego*, Łódź 2012.

aktorzy sceny korporacyjnej, zasady alokacji korzyści między różne grupy interesów, zasady podziału obowiązków, kompetencji i odpowiedzialności między organami nadzoru i zarządzania, narzędzia kontroli i stymulowania efektywnych zachowań i wiele innych, były przedmiotem badań prowadzonych w różnych ośrodkach akademickich w Polsce, a wyniki tych badań były prezentowane w formie artykułów, referatów konferencyjnych, monografii. Mamy zarazem nadzieję, że ta książka zostanie potraktowana jako kolejny przyczynek do dyskusji na temat niezwykle złożonych i wielowymiarowych procesów tworzących ład korporacyjny.

Rozdział 1

Teoretyczne aspekty ładu korporacyjnego

1.1. Wprowadzenie

Wielowymiarowość ładu korporacyjnego powoduje, że brakuje kompleksowego ujęcia w postaci jednej spójnej teorii, istoty mechanizmów nadzoru nad działalnością spółek. „Brak szeroko definiowalnego paradygmatu tworzy swoisty intelektualny zawrót głowy w coraz bardziej intensywnej debacie na temat reform ładu korporacyjnego”¹. Istniejące teorie przedstawiają obraz funkcjonowania korporacji i mechanizmów nadzoru nad nimi, który nie oddaje w pełni złożoności, heterogeniczności i kompleksowości zjawiska. Ekspozowanie w tych teoriach wybranych aspektów funkcjonowania korporacji powoduje, że w obszarze analiz nie mieszczą się procesy wychodzące poza kanon określony przez indywidualną teorię. W tym kontekście zasadne wydaje się zestawienie założeń, opisów i wniosków zawartych w różnych teoretycznych ujęciach nadzoru korporacyjnego. Daje to możliwość stworzenia holistycznego obrazu relacji wewnątrz korporacyjnych oraz procesów z otoczenia rynkowego, który będzie uwzględniał kluczowe problemy ładu korporacyjnego: struktury własności i kontroli korporacji, ochrony interesów akcjonariuszy i interesariuszy, funkcjonowania rynku kapitałowego, procesów fuzji i przejęć jako mechanizmów kontroli, odpowiedzialności rady spółki i zarządu, polityki wynagradzania kadry kierowniczej, społecznej odpowiedzialności korporacji i wielu innych.

Integracja różnych modeli przedsiębiorstwa nie daje możliwości pełnego zrozumienia zasad funkcjonowania struktur nadzorczych w nowoczesnej korporacji. Kompleksowość zjawiska, jakim jest ład korporacyjny powoduje, że panuje powszechna zgodność poglądów, że jedna perspektywa teoretyczna nie może ująć całego spektrum zjawisk odnoszących się do procesów nadzorczych. Właściwa reinterpretacja różnych teorii, polegająca na wyborze określonych aspektów działalności korporacji,

1 J. Pound, *The Rise of the Political Model of Corporate Governance and Corporate Control*, „New York University Law Review”, November 1993, No. 68.

przyjęciu określonych założeń dotyczących motywacji jednostek i występujących między nimi relacji oraz uwzględnieniu instytucjonalnego otoczenia korporacji umożliwia zastosowanie typologicznego podejścia i wyjście poza ramy konceptualne zakreślane przez poszczególne teorie.

Różnorodność teorii opisujących mechanizmy składające się na ład korporacyjny stwarza liczne możliwości ich pozycjonowania. W niniejszym rozdziale dokonany został podział teorii na dwie grupy: teorie ortodoksyjne i teorie nieortodoksyjne. Te pierwsze koncentrują się na swoim „twardym jądrze” zjawisk składających się na ład korporacyjny. Ich istotą jest opis zależności występujących między głównymi aktorami procesów wewnątrz korporacyjnych, którymi są menedżerowie, akcjonariusze, pozostali interesariusze. Do tej grupy teorii ładu korporacyjnego zaliczone zostały: teoria agencji, teoria służebności, teoria interesariuszy, teoria zasobowa, teoria hegemonii menedżerskiej, teoria kosztów transakcyjnych. Teorie nieortodoksyjne wychodzą poza ten schemat, traktując ład korporacyjny bardziej jako zjawisko społeczne, niż fenomen czysto biznesowy. Tego typu ujęcie zostało zaprezentowane w społecznej wersji teorii agencji, teorii politycznej, teorii uwarunkowań kulturowych, teoriach etyki i teorii legitymizacji.

1.2. Ład korporacyjny – dychotomiczność ujęć

Istnieje wiele różnorodnych definicji ładu korporacyjnego. Akcentują one pewne standardy i mechanizmy nadzoru, które – zdaniem autorów – są kluczowe dla właściwego zrozumienia istoty tych procesów. Cechą charakterystyczną wielu alternatywnych ujęć zjawisk składających się na ład korporacyjny jest ich dychotomiczny charakter. Uwypuklenie cech skrajnych, odróżniających pewien typ architektury nadzorczej tworzy wygodną przestrzeń do oceny występujących w praktyce narodowej i korporacyjnej rozwiązań i daje możliwość ich pozycjonowania.

Do lat 80. ubiegłego wieku ład korporacyjny był postrzegany przede wszystkim jako domena prawna. Jak to zostało ujęte przez R. Gilsona, był to świat „specyficznych regulacji, mniej lub bardziej precyzyjnych zapisów statutowych, regulujących funkcjonowanie walnych zgromadzeń akcjonariuszy, wyboru dyrektorów, wymogów informacyjnych”, które nie odnosiły się bezpośrednio do praktyki funkcjonowania korporacji². W tej perspektywie standardy ładu korporacyjnego były postrzegane jako zewnętrzne

2 R. J. Gilson, *Corporate Governance and Economic Efficiency: When Do Institutions Matter?*, “Washington University Law Review”, January 1996, Vol. 94, s. 327.

w stosunku do zachodzących w swoistej „korporacyjnej czarnej skrzynce” rzeczywistych procesów gospodarczych. Zawirowania gospodarcze lat 80. wymusiły nowe spojrzenie na ład korporacyjny. Władza i kontrola nad spółką wychodzą poza granice opisane w prawie. Konsekwencją jest to, że ład korporacyjny zaczął być traktowany jako jeden z kluczowych czynników determinujących efektywność ekonomiczną spółek.

Swoistym wzorcem stanowiącym punkt odniesienia do określania cech nadzoru korporacyjnego są Zasady Nadzoru Korporacyjnego zawarte w dokumencie OECD³. Zgodnie z zawartą w nich definicją, „nadzór korporacyjny wiąże się z istnieniem sieci relacji między kadrą zarządzającą spółek, ich organami zarządzająco-nadzorczymi, współnikami/akcjonariuszami i innymi interesariuszami (podmiotami zainteresowanymi działaniem spółki). Nadzór korporacyjny oferuje ponadto strukturę, za pośrednictwem której ustalane są cele spółki, środki realizacji tych celów oraz środki umożliwiające śledzenie wyników spółki. Dobry nadzór korporacyjny powinien w sposób właściwy stymulować organ spółki i kadrę zarządzającą do osiągnięcia celów, których realizacja leży w interesie spółki i jej współników/akcjonariuszy, a także powinien ułatwiać skuteczne śledzenie wyników, sprzyjając tym samym bardziej efektywnemu wykorzystaniu zasobów przez firmy”⁴.

W klasycznej pozycji autorstwa A. Cadbury’ego pojęciem *corporate governance* określa się „system, przez który spółki są nadzorowane i kontrolowane”⁵. System ten funkcjonuje w ramach ograniczeń nakładanych przez obowiązujące regulacje prawne, dostarcycieli funduszy, udział akcjonariuszy w walnych zgromadzeniach, statuty spółek i opinię publiczną. W tym kontekście można wskazać dwie perspektywy nadzoru nad korporacją: nadzór „wewnętrzny”, który odnosi się do związków występujących między jednostkami tworzącymi korporację oraz nadzór „zewnętrzny”, dotyczący regulacji formalnie prywatnych korporacji przez państwo⁶. Te dwie perspektywy są ze sobą ściśle powiązane, a ich identyfikacja daje asumpt do podjęcia dyskusji na temat **istoty lub natury korporacji**. Podejście pierwsze eksponuje korporację jako „naturalny” produkt interakcji zachodzących między uczestnikami procesów gospodarczych, w drugim korporacja może być traktowana jako „sztuczne” zjawisko, będące wytworem państwa.

3 Zasady nadzoru korporacyjnego OECD, Warszawa 2004.

4 *Ibidem*, s. 11.

5 A. Cadbury, *Corporate Governance and Chairmanship. A Personal View*, Oxford 2002, s. 1.

6 T. Wuil Joo, *Theories and Models of Corporate Governance*, School of Law, University of California, “Research Paper”, March 2010, s. 2.