

**Magdalena Jerzemowska\***

## **Przyczynek do poznania indyjskiego corporate governance**

### **Wstęp**

Indie należą do krajów dynamicznie rozwijających gospodarkę. Sukcesy w tym obszarze pojawiają się po dekadach narastania problemów związanych z implementacją gospodarki socjalistycznej. Trudności finansowe wymusiły reformowanie gospodarki i od lat 90. ubiegłego wieku Indie rozpoczęły budowanie gospodarki rynkowej, odnosząc duże sukcesy. Koniecznością stało się stworzenie dobrego systemu nadzoru korporacyjnego. Jego solidne podstawy stworzyło prawo brytyjskie, jednakże praktyka indyjska w zakresie budowy i implementacji corporate governance pozostawia wiele do życzenia.

Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie genezy i rozwoju indyjskiego nadzoru korporacyjnego. Dla realizacji tego celu zastosowano analizę adekwatnych pozycji bibliograficznych, głównie angielskojęzycznych.

Artykuł ten powstał w ramach Grantu Badawczego nr 3593/B/H03/2011/40 finansowanego przez Narodowe Centrum Nauki.

### **1. Historia indyjskiego corporate governance**

Historia Indii sięga bardzo zamierzchłych czasów, jednakże dla nowożytnej Europy odkrył je Vasco da Gama w 1498 roku. Wielkie odkrycia geograficzne inicjowały długoletnie walki ówczesnych potęg o podział Nowego Świata. Zacięta walka o wpływy w Indiach pomiędzy Portugalczycami, Holendrami, Anglikami i Francuzami trwała od XVI wieku. Szczególna rola w tej rywalizacji przypadła powstałym w tych krajach kompaniom wschodnioindyjskim<sup>1</sup>, mającym własne armie, walutę, a także bardzo szerokie uprawnienia i potęgę wspieraną przez monarchów. Długoletnie zmagania i ingerencje doprowadziły do wygrania rywalizacji

---

\* Prof. dr hab., Katedra Finansów Przedsiębiorstw, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański, ul. Armii Krajowej 101, 81-824 Sopot, mjerzemowska@wzr.ug.edu

<sup>1</sup> Brytyjska (początkowo Angielska) Kompania Wschodnioindyjska działała w latach 1600–1858, a Francuska 1664–1769, Holenderska Kompania Wschodnioindyjska w latach 1602–1798.

przez Wielką Brytanię, która podporządkowała sobie cały Półwysep Indyjski na początku XIX wieku.

Brytyjska Kompania Wschodnioindyjska stała się największą potęgą na całym subkontynencie<sup>2</sup>. Z czasem rząd brytyjski starał się ograniczyć siłę i kierunkować jej działania, gdyż zaczęły one przysparzać problemów Koronie. W roku 1834 zniesiono monopol Kompanii na handel z Indiami, umacniając równocześnie jej rolę w administrowaniu tego kraju. Jednakże polityka i działalność władz Kompanii wywoływały niezadowolenie Hindusów (powstanie sipajów). W 1858 roku rozwiązano Kompanię Wschodnioindyjską. Indie wcielone zostały do Korony, a królowa Wiktoria została ich cesarzową. Władza gubernatora Kompanii zastąpiona została przez wicekróla podlegającego monarchini. Polityka brytyjska w tym czasie odznaczała się ostrożnością, opierając się na utrzymywaniu lojalności lokalnych władców i wielmożów. Z czasem inteligencja hinduska, wykształcona według europejskich wzorów, zyskiwała coraz większą świadomość narodową i zaczęła domagać się najpierw udziału w rządzeniu Indiami<sup>3</sup>, a od lat 20. XX wieku niepodległości Indii. W 1942 roku Kongres uchwalił rezolucję w sprawie niepodległości Indii, domagając się opuszczenia kraju przez Anglików. W konsekwencji podejmowanych działań w dniu 15 sierpnia 1947 roku Indie uzyskały suwerenność. Trzy lata później (1950 rok) uchwalono konstytucję, na mocy której Indie stały się republiką i świeckim państwem związkowym o ustroju parlamentarnym oraz członkiem brytyjskiej Wspólnoty Narodów. Wkrótce państwo to zaczęło wprowadzać zasady gospodarki socjalistycznej.

Od 1947 roku indyjska gospodarka przeszła szereg zmian strukturalnych, które podzielić można na trzy etapy [J. Studziński, 2012]:

- 1) lata 50. XX wieku, kiedy następował transfer aktywów spółek brytyjskich do spółek indyjskich,
- 2) druga połowa lat 50. do końca lat 70.<sup>4</sup> – to okres interwencji rządu w gospodarkę za pomocą różnych instrumentów, nazywanych Licence Raj,
- 3) lata 80.–90. – okres reform gospodarczych zmierzających do deregulacji działalności gospodarczej.

<sup>2</sup> Za twórcę Indii Brytyjskich uważany jest ich długoletni gubernator Warren Hastings. W 1750 r. rozpoczął on pracę w Kompanii Wschodnioindyjskiej. W 1769 r. został członkiem rządu w Madrasie, następnie gubernatorem Bengalu, a w roku 1773 pierwszym gubernatorem Indii Wschodnich. Rozbudował władzę Kompanii, zreformował administrację i podwyższył dochody Kompanii z trzech do pięciu milionów funtów szterlingów. Kompania przejęła kontrolę nad Indiami, a Kalkuta stała się centrum administracyjnym kraju. Popadł w konflikt z rządem angielskim, który dążył do ograniczenia władzy Kompanii.

<sup>3</sup> Szczególnie aktywna w tym względzie była Partia Kongresu (Indyjski Kongres Narodowy).

<sup>4</sup> Podaje się też, że Licence Raj funkcjonował do lat 90.

Można dołączyć do tej listy czwarty etap rozpoczynający się od 1991 roku, który nazywać można okresem reform i budowy gospodarki rynkowej.

W historii indyjskiego corporate governance również można wyróżnić trzy okresy. Pierwszy obejmuje lata 1850–1955 i nazywany jest System Zarządzania Agencyjnego (*Managing Agency System*), drugi okres to System Założycielski (*Promotor System*) funkcjonujący od 1956 do 1991 roku, a trzeci trwający od 1992 roku nazywany jest systemem anglo-amerykańskim [Das, 2008, s. 10].

## 2. Pierwszy okres rozwoju nadzoru korporacyjnego (1850–1955)

Pierwsze spółki powstały w południowych Indiach już w 1650 roku w celu prowadzenia handlu bawełną z krajami Europy. Do czasu podboju Indii przez Brytyjczyków miały one charakter lokalny. Decentralizacja państwa Mogołów przyczyniła się do powstania wielu rodzinnych grup biznesowych działających na terenie poszczególnych prowincji i zależnych od lokalnej władzy. Kolonizacja Indii przez Wielką Brytanię implikowała powstawanie spółek tworzonych przez przedsiębiorców brytyjskich, którzy kooperowali (niekiedy sprzedawali) z przedsiębiorcami indyjskimi. Celem tych działań było utrzymanie koncentracji i dominacji w handlu. Brytyjczycy przyczynili się również do ukształtowania systemu administracji, prawa spółek oraz wiarygodnego systemu wymiaru sprawiedliwości. Negatywnym zjawiskiem natomiast okazał się towarzyszący tym procesom rozwój biurokracji [Tricker, 2009, s. 205].

Od 1809 roku rozwijał się system *Managing Agency*, przyczyniając się do modernizacji gospodarki indyjskiej, rozwoju korporacji i corporate governance. Ten model zarządzania przedsiębiorstwami odzwierciedlał uwarunkowania społeczne i nabyte w praktyce doświadczenia indyjskich kupców. Był to system specyficzny dla Indii, który doprowadził do powstania *Indian Companies Act* w 1850 roku. Dokument ten skorygowany został siedem lat później – wprowadzono ograniczoną odpowiedzialność spółek, nakaz rejestracji spółek z ograniczoną odpowiedzialnością, co miało ogromne znaczenie dla rozwoju indyjskiego biznesu [Grover, 2007].

Pierwszymi menedżerami w Indiach byli kupcy brytyjscy, którzy nie tylko wnosili duże kapitały do gospodarki tego kraju, ale również wiedzę z zakresu finansów i zarządzania. Realizowali oni trzy ważne funkcje [Das, 2008], a mianowicie zakładali nowe lub promowali i rozwijali istniejące spółki, posiadali i przekazywali wiedzę adekwatną dla zarządzania lub kontrolowania spółek, którą wykorzystywali w praktyce na podstawie zawieranych kontraktów agencyjnych oraz potrafili pozyskiwać kapitały

na inwestycje spółek w warunkach słabego rozwoju rynku kapitałowego i potencjału inwestycyjnego korporacji i inwestorów. Wzorce angielskie w miarę szybko adaptowane były przez przedsiębiorców indyjskich (rodziny), którzy zaczęli tworzyć i rozwijać własne spółki, często ukierunkowane na kooperację z brytyjskimi.

Początkowo indyjskie przedsiębiorstwa były ograniczane regułami kolonialnymi, z których większość zaspakajała wymogi brytyjskich pracodawców, a od drugiej połowy XIX wieku naśladowano angielski system *common law* w odniesieniu do spółek z ograniczoną odpowiedzialnością. Indie zatem stworzyły system prawny bazujący na angielskim [Solomon, 2007, s. 208].

W okresie panowania brytyjskiego *Managing Agency System* odgrywał kluczową rolę w industrializacji Indii, umożliwiając rodzimym przedsiębiorstwom tworzenie i konsolidację imperiów. Miał on cechy specyficzne, takie jak formalny mechanizm kontroli tworzony przez kontrakty agencyjne (*managing agency*), makroekonomiczną kontrolę i nadzór oraz brak regulacji przeciwdziałających nadużywaniu uprawnień przez menedżerów. System ten sprzyjał rozpraszaniu własności, jednakże umożliwił menedżerom uzyskanie znacznie większego zakresu kontroli, niż wynikało to ze stanu posiadanych przez nich akcji. Nadawał on menedżerom bardzo duże uprawnienia i przywileje. W 1936 roku 75% firm go stosowało, a w 1995 roku – już 95% korporacji indyjskich.

W momencie odzyskania niepodległości w 1947 roku Indie miały jedną z najsłabiej rozwiniętych gospodarek świata, a dochód na głowę mieszkańca wynosił mniej niż 30 dolarów. Jednakże aktywny sektor produkcyjny wytwarzał dziesiątą część PKB, funkcjonowały cztery giełdy, istniały dobre regulacje obrotu papierami wartościowymi, handlu i rozliczeń, a także bazujące na wzorcach angielskich praktyki prowadzenia biznesu [Pande, Kaushik, 2012]. Korekty prawa *Companies Act* umacniały uprawnienia inwestorów, którymi była głównie bogata ludność miejska, także oferowały dobry poziom ochrony akcjonariuszy mniejszościowych w porównaniu do innych krajów Azji Wschodniej. Indie miały też dobrze rozwinięty system bankowy i prawo bankowe oraz egzekucji należności. W zakresie prawa spółek i systemu finansowego kraj ten był w znacznie lepszej sytuacji niż większość innych byłych kolonii. Posiadały też dobrze rozwinięty, oparty na brytyjskich zasadach, system nadzoru korporacyjnego [Solomon, 2007, s. 208–209].

Wkrótce po odzyskaniu niepodległości Indie rozpoczęły proces implementacji gospodarki socjalistycznej. Inicjował go dokument opublikowany w 1948 roku *Industrial Policy Resolution* zrównujący sektor prywatny

i sektor państwowy w rozwoju gospodarki. Od 1951 roku obowiązywał *Industries (Development and Regulation) Act*, według jego postanowień przedsiębiorstwa produkcyjne zmuszone były uzyskać od państwa licencję na prowadzenie działalności. System (kultura) licencji, protekcji i zakazów rodził korupcję i wstrzymywał rozwój sektora korporacji. Sytuacja ulegała pogorszeniu w kolejnych dekadach, powodując, że korupcja, nepotyzm i nieefektywność stały się cechami charakterystycznymi indyjskiego sektora korporacji [Tricker, 2009, s. 205].

Nadmiernie wysokie stopy podatkowe przyczyniały się do rozwoju praktyk kreatywnej rachunkowości i skomplikowanych struktur wynagradzania.

Dokument *Industrial Policy Resolution* z 1956 roku ustalał dominację sektora państwowego w gospodarce. Realizacji tego celu służyło tworzenie wielkich przedsiębiorstw państwowych. Rząd przejmował też prywatne przedsiębiorstwa znajdujące się w trudnej sytuacji finansowej w celu dokonania ich sanacji lub likwidacji, co prowadziło do przekształcania prywatnych bankructw w dług publiczny o wysokim koszcie, a zatem następowała instytucjonalizacja nieefektywności [Bhat, 2007].

Brak adekwatnych ram nadzoru korporacyjnego pogarszał sytuację i efektywność gospodarki [Grover, 2007]. Odpowiedzialność rządu była minimalna, a prywatne przedsiębiorstwa same decydowały o stopniu przestrzegania prawa, ponieważ rząd rzadko stosował sankcje, nawet w przypadku łamania podstawowych zasad nadzoru. Rady dyrektorów najczęściej składały się z krewnych i przyjaciół menedżerów, a nadużycia ze strony akcjonariuszy większościowych i menedżerów były powszechne. Indyjski rynek kapitałowy nie był na tyle płynny i rozwinięty, aby mógł karać za te nadużycia. Mechanizm kontrolny w postaci wrogich przejęć w zasadzie do niedawna nie występował w Indiach i nieefektywne firmy giełdowe nie obawiały się nieprzestrzegania reguł nadzoru korporacyjnego. W konsekwencji w omawianym okresie w Indiach następowało pogarszanie jakości corporate governance.

### 3. Model zarządzania korporacjami w latach 1956–1999

Model zarządzania korporacjami obowiązujący w latach 1956–1999 powstał w rezultacie korekt *Managing Agency System*. S.C. Das nazywa powstały system założycielskim (*Promotor System*) [Das, 2008, s. 13].

W 1951 roku uchwalono *Regulation Act* dotyczący rozwoju Indii, a w roku 1956 – *Companies Act*, którego celem było wyeliminowanie instytucji zarządzania agencyjnego (*Institution of Managing Agency*) oraz zwiększenie zakresu i skuteczności ochrony akcjonariuszy.

W 1956 roku rząd przyjął nowe zasady polityki industrializacji (*Industrial Policy Resolution*) dzielące przedsiębiorstwa na trzy grupy. Grupa A pozostawała całkowicie w gestii państwa, przedsiębiorstwa grupy B miały być stopniowo przejmowane przez państwo, a przedsiębiorstwa grupy C miały pozostać własnością prywatną. Celem tego dokumentu było wprowadzenie gospodarki socjalistycznej oraz przeciwdziałanie łamaniu praw akcjonariuszy mniejszościowych. Jako mechanizm nadzorczy wprowadzono radę dyrektorów i etat dyrektora zarządzającego. Po 1956 roku 98% spółek posiadało już radę dyrektorów [Das, 2007, s. 13].

W 1970 roku agencyjny system zarządzania został zniesiony i rozpoczęto okres nacjonalizacji i wdrażania kontroli państwowej, a także szeregu zmian i ograniczeń. Konkurencję minimalizowano poprzez wprowadzanie barier wejścia, restrykcji dotyczących importu oraz ograniczeń dla własności rodzinnej i konglomeratów zachowujących kontrolę nad korporacjami, promowanie eksportu oraz celowe finansowanie infrastruktury i projektów rozwojowych. Ówczesna polityka rządu spowodowała, że wiele międzynarodowych korporacji opuściło Indie. Ta sytuacja korzystnie wpłynęła na rozwój firm indyjskich.

Jak wspomniano wcześniej, według prawa istotną rolę w nadzorze korporacyjnym odgrywali akcjonariusze mniejszościowi. W rzeczywistości często cierpieli oni na skutek nieregularności transferów i rejestracji akcji – celowych lub przypadkowych – mimo że *Companies Act* wprowadziło jasne zasady utrzymywania i uaktualniania rejestru akcji. Czasami nieme akcje uprzywilejowane były wykorzystywane przez założycieli firmy do tunelowania kapitałów i pozbawiania akcjonariuszy mniejszościowych należnych im płatności. Transfer zysków i aktywów z przedsiębiorstw do podmiotów i osób, które je kontrolują, jest negatywnym zjawiskiem charakterystycznym dla piramidalnych grup kapitałowych. Akcjonariusze mniejszościowi często ponosili również straty wynikające z tajnych fuzji lub przejęć dokonywanych przez menedżerów. Praktyki te stanowią jeden z największych problemów indyjskiego nadzoru korporacyjnego.

W rzeczywistości zatem menedżerowie sprawowali kontrolę nad spółkami, mając niewielkie udziały w ich kapitałach własnych.

Rady dyrektorów w większości były zupełnie nieefektywne w monitorowaniu działań menedżerów. Zwykle zasiadali w nich koledzy lub sprzymierzeńcy właścicieli i menedżerów, co było jawnym naruszeniem ducha prawa korporacyjnego. Powszechne były takie negatywne zjawiska, jak krzyżowe dyrektorstwa (rekordzista zasiadał w 65 radach) i inwestycje wewnętrzne [Bhat, 2007].

Dyrektorzy nominowani przez DFI, którzy powinni odgrywać szczególnie ważną rolę w radach, zwykle nie posiadali odpowiednich kompetencji lub byli niechętni podejmowaniu odpowiednich działań. W konsekwencji tego rady dyrektorów zwykle były podporządkowane menedżerom (*rubber stamps*) [Chakrabarti i inni, 2007].

Prywatni właściciele kapitału mieli poważne trudności w nadzorowaniu menedżerów z powodu regulacji dotyczących bankructwa i długości trwania działań prawnych, a także trudności w pozyskiwaniu kapitałów. Rynek kapitałowy nie odgrywał istotniejszej roli, a nieliczne emisje publiczne akcji odbywały się po cenach wyznaczonych przez rząd. *Securities Contracts (Regulation) Act* w 1956 roku (SCRA) regulował obrót papierami wartościowymi oraz umożliwił państwu sprawowanie nad nim kontroli [Das, 2007, s. 13]. Stąd firmy poszukujące zewnętrznego finansowania zmuszone były korzystać ze źródeł rządowych. Banki podlegające od 1950 roku nacjonalizacji zaczęły odgrywać coraz większą rolę w finansowaniu spółek. Przy braku rozwiniętego rynku kapitałowego trzy indyjskie instytucje finansowe – (DFI) – *Industrial Finance Corporation of India*, *Industrial Development Bank of India* i *Industrial Credit and Investment Corporation of India* stały się głównymi źródłami długoterminowego kapitału pożyczkowego dla spółek [Bhattacharyya, Rao, 2005]. Niefortunnie, instytucje te były oceniane za wartość udzielanych kredytów, a nie za ich jakość i z tego względu nie były zainteresowane właściwą oceną zdolności kredytowej swoich klientów ani też monitorowaniem spłaty kredytów. Przedstawiciele tych instytucji w radach dyrektorów potwierdzali zwykle decyzje zarządzających spółkami.

W charakteryzowanym okresie ochrona praw wierzycieli w Indiach istniała jedynie na papierze. W rezultacie tego banki zasilane bogato przez depozyty udzielały kredytów jedynie spółkom *blue chip*, a nadwyżki funduszy inwestowały w rządowe papiery wartościowe.

Państwowy fundusz inwestycyjny i *Unit Trust of India* posiadały duże pakiety akcji spółek, którym udzielały kredytu, oraz miały stałą reprezentację w ich radach dyrektorów. W tym aspekcie, system corporate governance przypominał niemiecki system nadzoru opartego na bankach, które mogły oddziaływać na swoich klientach.

Kredytobiorcy rutynowo uzyskujący kredyty nie byli motywowani ani do spłaty kredytu, ani zarządzania przedsiębiorstwem. Często bezkarnie wyprowadzali kapitały ze spółki przy braku sprzeciwu ze strony dyrektorów nominowanych do rady przez DFI. Działania te kontynuowane były aż do wyczerpania kapitałów własnych. W momencie zaprzestania spłacania zobowiązań kredytowych spółka obejmowana była

uchwalonym w 1985 roku prawem *Sick Industrial Companies Act* (SICA), a następnie jako spółka niewypłacalna przechodziła pod opiekę *Board for Industrial and Financial Reconstruction* (BIFR). Zaraz po zarejestrowaniu w BIFR spółka uzyskiwała ochronę przed wierzycielami na okres co najmniej czterech lat. W latach 1987–1992 podjęcie decyzji przez BIFR trwało średnio ponad dwa lata, co powodowało podwojenie okresu ochrony. Bardzo niewiele firm dokonało sanacji w ramach BIFR, a proces likwidacji prawnej przedsiębiorstwa wynosił średnio dziesięć lat. W tym czasie aktywa firmy traciły całkowicie swoją wartość [Chakrabarti i inni, 2007].

Jeśli chodzi o sprawozdawczość finansową, to regulacje jej dotyczące były w Indiach lepsze niż w większości krajów Azji, ale ich egzekwowanie budziło wiele wątpliwości. Brak zgodności z normami sprawozdawczości finansowej, a nawet nieuwzględnianie obowiązującego prawa w raportach sporządzanych przez biegłych rewidentów nie powodowało istotnych sankcji (grzywny). Nie odnotowano przypadków, aby Indyjskie Stowarzyszenie Biegłych Rewidentów podjęło działania mające na celu ukaranie rewidentów popełniających błędy. W rezultacie akcjonariusze mniejszościowi i wierzyciele w Indiach byli pozbawieni ochrony mimo tego, że gwarantowało im to prawo [Chakrabarti i inni, 2007].

W trakcie funkcjonowania modelu założycielskiego zwracać zaczęto uwagę na rentowność działalności przedsiębiorstw przemysłowych [Dharma, 2012]. Istniał wówczas duży, niezaspokojony popyt na produkty, na które rząd ustalał ceny (*Fair prices*). W tym celu m.in. powołano *Tariff Commission* oraz *Bureau of Industrial Costs and Prices*. Lata 80. to czas rozwoju analizy kosztów (*CVP analysis*), która stała się integralną częścią rachunkowości firm.

Nadzór korporacyjny w systemie założycielskim (Promotor System) można scharakteryzować następująco. Nastąpiła transformacja formalnych mechanizmów corporate governance od kontraktów zarządzania agencyjnego do rady dyrektorów działającej w oparciu o prawo spółek z 1956 roku. Regulowało ono również inne zagadnienia ważne dla ochrony akcjonariuszy, a mianowicie reguły publikacji, regulacje walnego zgromadzenia, maksymalnej liczby stanowisk dyrektorów, sposobu ich wynagradzania i odwoływania itp. Nominowanie dyrektorów do rady następowało na podstawie rekomendacji Komitetu Dutt, czyli *Industry Licensing Policy Inquiry Committee*.

*Companies Act* z 1956 roku, a następnie korekta z 1969 roku wyznaczyły górne limity dla wynagrodzeń i przywilejów dyrektorów. W 1978 roku obniżono wynagrodzenia kadry menedżerskiej. Jednakże niewiele



to zmieniło, gdyż restrykcje te nie dotyczyły dyrektorów zarządzających. W konsekwencji wielu dyrektorów zrezygnowało z członkostwa w radzie i zostało mianowanych dyrektorami zarządzającymi firm, w których funkcjonowały spolegliwe rady [Das, 2007, s. 18]. Te restrykcje regulacyjne nie dotyczyły spółek prywatnych. Powszechną praktyką było też wyprowadzanie kapitałów ze spółek, udział w czarnym rynku, nepotyzm, brak odpowiednich kwalifikacji do zajmowania określonego stanowiska, a w późniejszych latach brak poszanowania postanowień kodeksu etyki oraz społecznej odpowiedzialności.

W zasadzie do końca lat 80. nie występowała konkurencja w gospodarce indyjskiej, otoczenie instytucjonalne przedsiębiorstw sprzyjało rozwojowi dużych korporacji [Varma, 1997]. Słabości nadzoru korporacyjnego powodowały, że kapitały publiczne (państwowe) trafiały do największych firm, które opracowały różne metody ich pozyskiwania. Na przykład wykorzystywały one instytucje finansowe do finansowania dokonywanych przejęć, nie spłacały kredytów, uzyskiwały dużą liczbę licencji w systemie licencjonowania. Realizacja tych działań wymagała zaangażowania wysoko opłacanych specjalistów, którzy orientowali się w gąszczu regulacji Licence Raj i potrafili korzystać ze słabości prawa i rynku kapitałowego, a także ze znajomości w świecie polityki. Pozwalało to dużym podmiotom uzyskać przewagę nad tymi przedsiębiorstwami, które nie były w stanie zatrudnić takich ekspertów. Ich przewaga wynikała również z efektywniejszego zarządzania. Wysoka koncentracja własności w Indiach rzadko była rezultatem rosnącej efektywności działalności grup biznesowych, lecz wynikała z uwarunkowań panujących w gospodarce.

#### **4. Dominacja systemu anglo-amerykańskiego**

Koniec lat 80. w Indiach pokazał konieczność rozwinięcia infrastruktury gospodarczej i pozyskania kapitałów zagranicznych. W 1991 roku rząd indyjski stanął w obliczu kryzysu fiskalnego oraz trudności implikowanych licznymi skandalami finansowymi [Daga, Koufopoulos, 2010]. Pokonanie narastających problemów finansowych, budowa infrastruktury biznesowej oraz pozyskanie kapitałów na inwestycje warunkowane było podjęciem reform na wzór tych zachodzących w USA i Wielkiej Brytanii. Rząd Indii zainicjował działania mające na celu liberalizację, dekoncentrację i sanację gospodarki oraz ograniczenie jej finansowania przez państwo. Oprócz prywatyzacji banków koniecznością stało się stworzenie silnego, dobrze uregulowanego rynku kapitałowego pełniącego funkcje kontrolne i dyscyplinujące, a także istotne wzmocnienie nadzoru korporacyjnego. Odpowiednie zmiany regulacyjne dotyczące formalnych mechanizmów

corporate governance nastąpiły w latach 1998–2002, ukierunkowując indyjski nadzór korporacyjny na model anglo-amerykański, który od 1992 roku zastąpił model promotorski.

Reformy dokonywane na początku lat 90. XX wieku doprowadziły do powstania czterech nowych dobrze uregulowanych i sprawnie działających instytucji, a mianowicie *Securities and Exchanges Board of India* (SEBI), *National Stock Exchange*, *National Securities Clearing Corporation* i *National Securities Depository* [Prabhash i inni, 2012].

Utworzona w 1992 roku SEBI jest regulatorem indyjskiego rynku kapitałowego i zmian zachodzących w nadzorze korporacyjnym [Das, 2008, s. 19]. Intensywny rozwój rynku kapitałowego spowodował rozwój adekwatnej infrastruktury, a mianowicie firm audytorskich, spółek zatrudniających analityków finansowych, banków inwestycyjnych i domów maklerskich.

Obecnie Indie mają dwie główne giełdy *National Stock Exchange* utworzoną w 1992 roku oraz *Bombay Stock Exchange* (BSE) będącą najstarszą giełdą w Azji (powstała w 1875 roku). W 2006 roku nowe emisje osiągnęły wartość ponad \$19 mld USD (22% więcej niż w 2005), a wartość fuzji i przejęć na rynku kapitałowym osiągnęła 28 mld USD (38% więcej niż w 2005). W latach 2005 i 2006 National Stock Exchange of India ustępowała pod względem liczby transakcji jedynie NYSE i NASDAQ. Na Bombay Stock Exchange notowanych jest najwięcej spółek na świecie [Chakrabarti i inni, 2007]. Jednakże pomimo rozmiarów rynku kapitałowego własność akcji nadal koncentruje się w rodzinach (rotacja bogatych rodzin), tworząc około 65% kapitalizacji giełdy i w strukturach wewnątrznie zdominowanych. Kontrolowane przez rodziny przedsiębiorstwa zapewniają formę organizacji redukującą koszty transakcyjne i asymetrie informacji. Aktualna struktura własności grup umożliwia tunelowanie kapitałów pomiędzy grupami biznesowymi i jest daleka od przejrzystości. Występują w nich struktury piramidowe, krzyżowa własność akcji, jak też firmy prywatne będące akcjonariuszami spółek grupy.

Do głównych akcjonariuszy indyjskich spółek notowanych na giełdzie należą dyrektorzy i ich rodziny (ponad 21% akcji spółek publicznych), członkowie organów spółek (ponad 25%), inwestorzy zagraniczni, instytucje finansowe kontrolowane przez rząd oraz drobni akcjonariusze [Solomon, 2007, s. 209]. Aktywizm akcjonariuszy jest słabszy niż w innych krajach. Większość stowarzyszeń akcjonariuszy (jest ich 18) nie ma kapitałów na działanie, nie ma prestiżu i jest mało znana w kraju.

Indyjski system nadzoru korporacyjnego uważany jest za hybrydę modelu zewnętrznego i wewnętrznego, gdyż akcjonariusze mniejszościowi

uczestniczą w nadzorze korporacyjnym. Występuje również istotne zaangażowanie inwestorów instytucjonalnych w kapitały spółek giełdowych. Głównym problemem corporate governance w Indiach jest dyscyplinowanie dominującego akcjonariusza oraz ochrona interesów akcjonariuszy mniejszościowych oraz pozostałych interesariuszy [Pande, Kaushik, 2012].

W latach 90. Indiami zainteresowało się wiele krajów i korporacji zagranicznych chcących pozyskać ich rynki. Warunkowane to było reformą corporate governance i doskonaleniem regulacji rynku kapitałowego.

Indie zdecydowały się podążyć za światowym trendem reformowania gospodarki. Co ciekawe, była to inicjatywa praktyków biznesu (przemysł), którzy byli przychylni reformowaniu corporate governance, postulując poświęcenie szczególnej uwagi poprawnemu funkcjonowaniu rady dyrektorów i relacji inwestorskich. Ważne zadanie, którym było stworzenie silnej rady dyrektorów składającej się z dyrektorów wybieranych przez akcjonariuszy danej korporacji, zostało zrealizowane w oparciu o model anglo-amerykański. Obecnie w radach zasiadają zarówno wewnątrzni, jak i zewnętrzni dyrektorzy, a CEO często jest przewodniczącym rady. Bardzo wzrosła też rola dyrektorów (niezależnych i nominowanych), ponieważ ich zadaniem stało się zapewnienie wzrostu wartości dla akcjonariuszy.

Do ważnych wydarzeń należy zaliczyć utworzenie przez *Institute of Chartered Accountants (ICAI)* komitetu mającego na celu opracowanie planu konwergencji indyjskich standardów rachunkowości z *International Financial Reporting Standards* do 2008 roku. W 2006 roku SEBI sformowała *Committee on Disclosure and Accounting Standards* doradzający spółkom notowanym na giełdzie w zakresie sprawozdawczości oraz implementacji standardów rachunkowości opracowanych przez ICAI. Indyjskie standardy rachunkowości są lepsze od standardów posiadanych przez inne kraje, ale pozostają one w tyle za brytyjskimi i amerykańskimi. Uważa się, że pozwalają one na zbyt dużą dowolność w prezentowaniu sytuacji finansowej przedsiębiorstwa.

Do słabości indyjskiego nadzoru korporacyjnego można zaliczyć brak odpowiednich kadr w SEBI i Ministerstwie Przemysłu (MCA) rozumiejących rynek kapitałowy, a także brak kooperacji i koordynacji pomiędzy najważniejszymi jednostkami tych dwóch instytucji. Do mankamentów systemu corporate governance należy brak rotacji audytorów i firm audytorskich, jak też rozumienia uprawnień akcjonariuszy, niski poziom ich aktywności, głosowanie przez podniesienie ręki, różny stopień jakości sądownictwa, a także brak zrozumienia istotności corporate governance. Przedsiębiorcy tylko w ograniczonym zakresie wdrażają naj-

nowsze trendy w zarządzaniu przedsiębiorstwem, takie jak Total Quality Management, Business Process Reengineering, Corporate Governance i 3P (*profit, planet and people*) i Corporate Social Responsibility.

Proces sanacji corporate governance zainicjowała *The Confederation of Indian Industry* (CII, 1998) opracowując pierwszy indyjski kodeks dobrych praktyk corporate governance nazwany *Desirable Code*. Jego postanowienia nie były obligatoryjne. Nie prezentował on zasad corporate governance, ale odnosił się do specyficznych i najważniejszych problemów indyjskiego biznesu występujących w spółkach giełdowych [Tricker, 2009, s. 205].

Raporty dotyczące doskonalenia nadzoru korporacyjnego, które opublikowano w Indiach, oraz ich podstawowe treści prezentuje tablica 1.

**Tablica 1. Raporty dotyczące corporate governance opublikowane w Indiach**

| Rok  | Raport  | Uwzględnione problemy   |
|------|---|---|
| 1998 | Confederation of Indian Industry (CII) – Desirable Corporate Governance – a Code Przewodniczący Rahula Bajaja                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Ochrona interesów inwestorów</li> <li>– Promowanie transparentności</li> <li>– Tworzenie międzynarodowych standardów w zakresie ujawniania informacji</li> </ul>   |
| 1999 | Report of the Committee (Shri Kumar Mangalam Birla) on Corporate Governance (SEBI)  | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Uprawnienia i obowiązki rady i zarządzających w tworzeniu systemu dobrego nadzoru korporacyjnego</li> <li>– Sprawozdawczość obowiązkowa w raporcie rocznym</li> </ul>  |
| 2000 | Raport Corporate Excellence through Governance (Department of Company Affairs)<br>– India's National Code on Corporate Governance | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Status Corporate Governance w Indiach</li> <li>– Dobre praktyki Corporate Governance: Przegląd sytuacji w Indiach i międzynarodowych</li> <li>– Przynależność państwowa korporacji i społeczna odpowiedzialność</li> <li>– Legislacja, regulacje i rekomendacje dotyczące corporate governance</li> <li>– Propozycje utworzenia Centrum doskonalenia korporacji (Centre for Corporate Excellence)</li> </ul> |
| 2001 | Raport Komitetu SEBI dotyczący Corporate Governance (Report of SEBI Committee on Corporate Governance)                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Komitety audytu, raporty audytorów, niezależni dyrektorzy, zarządzanie ryzykiem</li> <li>– Dyrektorzy i sprawozdawczość finansowa</li> </ul>   |

|      |  |   |
|------|--|---|
| 2002 | Raporty Consultative Group of Directors of Banks/ Instytucji finansowych (RBI)                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Rola nadzorcza Rady Banków i Instytucji Finansowych (<i>Board of Banks and Financial Institutions</i>)</li> <li>– Pozyskanie informacji odnośnie funkcjonowania rad dotyczących zgodności, przejrzystości, sprawozdawczości, komitetu audytu itd.</li> </ul> |
| 2002 | Raport Komitetu (Naresh Chandra) on Corporate Audit and Governance (Raport1) (SEBI)                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Relacje pomiędzy audytorem zewnętrznym (<i>statutory auditor</i>) a spółką</li> <li>– Rotacja firm audytorskich, procedura wyboru audytorów i określanie ich wynagrodzenia, prawdziwe i rzetelne sprawozdanie dotyczące finansowego stanu spółek</li> </ul>  |
| 2007 | Guidelines on CG for Central Public Sector Enterprises   | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Rada dyrektorów</li> <li>– Tworzenie komitetu audytu, jego rola i siła/uprawnienia</li> <li>– Problemy filii</li> <li>– Sprawozdawczość</li> <li>– Standardy rachunkowości</li> <li>– Zarządzanie ryzykiem</li> </ul>  |
| 2009 | Corporate Governance Voluntary Guidelines, Ministry of Corporate Affairs, Government of India, New Delhi | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Rada dyrektorów</li> <li>– Odpowiedzialność rady dyrektorów</li> <li>– Komitet audytu w radzie dyrektorów</li> <li>– Audytorzy Secretarial Audit</li> <li>– Instytucja mechanizmu <i>whistle blowing</i></li> </ul>  |

Źródło: [Grover i inni, 2007; Index of Codes, ICGN, 2013].

Indie realizują zasady nadzoru korporacyjnego będące priorytetami corporate governance w skali globalnej, a mianowicie oddzielenie menedżerów od nadzoru, przejrzystość, odpowiedzialność, strategiczne zarządzanie ryzykiem, społeczna odpowiedzialność korporacji, szczególnie za ochronę środowiska oraz interesariuszy. Można zatem przyjąć, że model anglo-amerykański jest adekwatny dla tego kraju. Jednakże występują istotne słabości w implementacji jego reguł i regulacji [Bhattacharyya, 2013].

Pod koniec pierwszej dekady XXI wieku Indie na tle innych państw BRIC były wysoko oceniane w zakresie ochrony praw akcjonariuszy (wskaźnik 5), a także wierzycieli. Jednakże praktyka istotnie różni się od teorii w tym względzie. Słabością Indii pozostaje korupcja oraz egzekucja prawa i system sprawiedliwości. Według indeksu Banku Światowego Ease of Doing Business szczególnie negatywnie ocenia się proces likwidacji firmy. Indie należą do krajów mających najdłuższe na świecie procedury bankructwa firmy wynoszące średnio 10 lat. Korekta prawa spółek

z 2002 roku uwzględniła ten problem tworząc *National Company Law Tribunal*, który skrócił proces sanacji lub likwidacji do dwóch lat [Chakrabarti i inni, 2007]. *Asian Corporate Governance Association* podaje (2007 rok), że Indie zajmują 70. miejsce na 150 krajów, uznając indyjski nadzór korporacyjny za słaby [Tricker, 2009, s. 206].

Pomimo sygnalizowanych problemów w obszarze corporate governance gospodarka Indii szybko się rozwija. Wynika to z determinacji w reformowaniu i liberalizacji gospodarki, przełamywania dominacji grup rodzinnych, dążeń do zapewnienia przejrzystości, stosowania dobrych praktyk, a także wzrostu efektywności National Stock Exchange of India oraz Bombay Stock Exchange. Zmiany te warunkują i inicjują rozwój gospodarczy Indii, a także wpływają na doskonalenie systemu corporate governance. Problemy nadzoru korporacyjnego występujące w Indiach nie różnią się w zasadzie od problemów odczuwanych przez inne kraje rozwijające się, szczególnie przez Brazylię, Chiny i Rosję.

## Zakończenie

Indyjski nadzór korporacyjny jest w dużym stopniu kształtowany pod wpływem prawa brytyjskiego, a także regulacji amerykańskich. Niektórzy eksperci są zdania, że Indie powinny opracować własny kodeks dobrych praktyk z uwagi na specyfikę struktury własności spółek oraz kultury korporacyjnej. Jednakże Indie realizują model nadzoru korporacyjnego uwzględniający wszystkie rekomendacje międzynarodowe, a zatem adekwatny do oczekiwań interesariuszy krajowych i zagranicznych.

Problemy indyjskiego corporate governance wynikają nie z treści zasad, a ze słabości w zakresie implementacji dobrych praktyk, a także korupcji, słabości egzekucji prawa i systemu wymiaru sprawiedliwości.

## Literatura

1. Bhat V. (2007), *Corporate governance in India: past, present, and suggestions for the future*, Iowa Law Review May 1.
2. Bhattacharyya A.K., Sadhalaxmi V.R. (2005), *Agency Costs and Foreign Institutional Investors in India*, Indian Institute of Management Calcutta Working Paper No. 548. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=773845>, dostęp dnia 28.02.2013.
3. Bhattacharyya A.K. (2013), *Does India need a unique corporate governance code?*, "Business Standard", January 28.
4. Chakrabarti R., Megginson W.L., Yadav P.K. (2007), *Corporate Governance in India*, "Journal of Applied Corporate Finance" December 8, CFR-Working Paper No. 08-025, Corporate Governance Voluntary

- Guidelines (2009) Ministry of Corporate Affairs, Government of India, New Delhi.
5. Daga R., Koufopoulos D. (2010), *Disclosure and Corporate Governance in Developing Countries: Evidence from India*, Working Paper, June SSRN-id.1627186.
  6. Dalei P., Tulsyan P., Maravi S. (2012), *Corporate Governance in India*, A legal Analysis International Conference on Humanities, Economics and Geography (ICHEG'2012) Bangkok, marzec 17–18.
  7. Das S.C. (2008), *Corporate Governance in India. An evaluation*, Prentice Hall of India, New Delhi.
  8. Grover D., Khurana A., Shankar R. (2007), *The Regulatory Norms of Corporate Governance in India*, December 12. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1069522>, dostęp dnia 28.02.2013.
  9. Pande S., Kaushik K. (2012), *Study on the State of Corporate Governance in India. Evolution, Issues and Challenges for the Future*, Indian Institute of Corporate Affairs.
  10. Sharma A. (2012), *Legal Framework and Corporate Governance: An Indian Perspective*, International Journal of Computational Engineering & Management, vol. 15, Issue 1, January.
  11. Solomon J. (2007), *Corporate Governance and Accountability*, John Wiley & Sons, Ltd.
  12. Studziński J. (2012), *Ewolucja systemów nadzoru korporacyjnego (3)*, Corporate Governance 3 (31).
  13. Tricker B. (2009), *Corporate Governance. Principles, Policies, and Practices*, Oxford University Press.
  14. Varma J.R. (1997), *Corporate Governance in India: Disciplining the Dominant Shareholder*, "The Journal of the Indian Institute of Management", Bangalore, October–December 9 (4).

## Streszczenie

Celem artykułu jest przedstawienie genezy i rozwoju corporate governance w Indiach.

Od początku XVI wieku trwała zacięta rywalizacja o hegemonię w Indiach pomiędzy Portugalią, Holandią, Anglią i Francją. Ostatecznie władzę nad tym krajem zdobyła Wielka Brytania w pierwszych dekadach XIX wieku. Polityka brytyjska wywarła istotny wpływ na rozwój gospodarki indyjskiej i kształt nadzoru korporacyjnego. Po odzyskaniu niepodległości (1947) Indie rozpoczęły wdrażanie zasad gospodarki socjalistycznej. Jednakże trudności i skandale finansowe nasilające się pod koniec lat 80. zmusiły rząd indyjski do podjęcia reform i rozwoju gospodarki rynkowej, a także wprowadzenia systemu nadzoru korporacyjnego wzorowanego na anglo-amerykańskim.

W artykule opisano trzy okresy wyróżniane w historii indyjskiego corporate governance, a mianowicie System Zarządzania Agencyjnego (*Managing Agency System*) obejmujący lata 1850–1955, System Założycielski (*Promotor System*) funkcjonujący od 1956 do 1991 roku oraz systemem anglo-amerykański rozwijający się od 1992 roku. Przedstawiono również najważniejsze indyjskie regulacje corporate governance powstałe po 1998 roku, podkreślając ich orientację na rozwiązania stosowane w tym zakresie przez Wielką Brytanię i Stany Zjednoczone.

### **Słowa kluczowe**

nadzór korporacyjny, kodeksy, rady, raporty, historia

### **Introduction to Corporate Governance in India (Summary)**

The aim of the paper is to present the genesis and development of corporate governance in India.

Since the end of the XV-th century there was fierce competition between Portugal, Holland, England and France aimed at conquering India. Finally, Great Britain managed to gain hegemony in India at the beginning of the nineteenth century. The British policy strongly influenced the shape and development of India's economy and corporate governance. After gaining independence in 1947 India started implementing a socialistic economy. Financial scandals and difficulties in the late 1980s and early 1990s forced the government to develop a market economy. India has been very successful in achieving this.

The three stages that may be distinguished in the development of corporate governance in India are summarized in the paper, i.e. the Managing Agency System (1850–1955), the Promotor System (1956–1991) and the Anglo-American System, which has been in force since 1992. Also the most important Indian corporate governance regulations since 1998 are characterized, and the strong influence of the Anglo-American model is emphasized.

### **Keywords**

corporate governance, codes, boards, reports, history