

## Kontrakty menedżerskie we współczesnych nurtach nadzoru korporacyjnego

### Wstęp

Problematyka kontraktów menedżerskich jako narzędzia nadzoru właścicielskiego i motywowania kierownictwa wywołuje wciąż żywe zainteresowanie w ekonomii i zarządzaniu, w nauce prawa i praktyce. Doniosłość tej tematyki wynika przede wszystkim z faktu poszukiwania coraz to nowych rozwiązań dotyczących ustanowienia, monitorowania i sterowania przez mocodawcę (właściciela) zachowaniami pełnomocnika (menedżera). Problem ten, w swej istocie, sprowadza się do stworzenia odpowiedniego systemu zarządzania spółką i nadzoru nad tą działalnością, nie wyłączając kontroli, określony jest mianem nadzoru korporacyjnego (corporate governance). Poza tym decyzja przedsiębiorstwa oraz danej osoby zarządzającej w sprawie wyboru takiej czy innej podstawy zatrudnienia, systemu motywowania, nadzoru i kontroli ma fundamentalne znaczenie zarówno dla sytuacji prawnej, jak i faktycznej obu zainteresowanych stron. Powodzenie, efektywność i skuteczność funkcjonowania organizacji w dużej mierze zależy od właściwego doboru podstaw prawnych i warunków ekonomicznych, na podstawie których realizowane jest zatrudnienie zarządów kierujących organizacjami gospodarczymi.

Wśród wielu definicji nadzoru korporacyjnego podawanych w licznej już i rozległej literaturze warto przytoczyć przynajmniej niektóre. Otóż, w jednej z nich, uznawanej za zwięzłą i użyteczną, eksponującej perspektywę właściciela, nadzór korporacyjny określa się jako „sposób, w jaki dostawcy finansów dla korporacji zabezpieczają stopę zwrotu z tych inwestycji” [Dyck, Zingales, 2009, s. 73; Shleifer, Vishny, 1997, s. 737]. Podobnie nadzór korporacyjny definiują Demb i Neubauer jako: „proces realizacji przez przedsiębiorstwa praw i życzeń akcjonariuszy” [Demb, Neubauer, 1992, s. 187]. Dla kontrastu można podać zwięzłą definicję systemu nadzoru korporacyjnego opracowaną przez

---

\* Prof. dr hab. Katedra Procesu Zarządzania, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, ul. Rakowicka 27, 51-510 Kraków oraz Wydział Zarządzania i Turystyki Małopolska Wyższa Szkoła Ekonomiczna w Tarnowie, ul. Szeroka 9, 33-100 Tarnów, kozioll@interia.pl

Cadbury'ego: „jak, tj. w jaki sposób przedsiębiorstwa są kierowane i kontrolowane” [Cadbury, 1992, s. 1].

W dotychczasowym, tradycyjnym ujęciu przyjęto stwierdzenie, że efektywny nadzór korporacyjny polega na ustanowieniu nadzoru, kontroli i nagród, tj. mechanizmów sterowania najwyższą kadrami zarządzającą, wynikających z zewnętrznych i wewnętrznych uwarunkowań spółki, nieodzownych dla zabezpieczenia kapitału powierzonego jej przez wspólników lub akcjonariuszy [Chew, Gilla, 2009, s. IX]<sup>1</sup>.

Wcale nie mała, znacząca grupa badaczy zajmujących się tematyką nadzoru korporacyjnego z pozycji teorii ekonomii oraz zarządzania analizuje ją jako problem teorii bodźców czy zachęt materialnych, z uwzględnieniem koncepcji *performance management*. Problem ten, w opinii wspomnianych autorów, powinno się rozwiązywać w płaszczyźnie proefektywnościowych kontraktów (*incentive contracts*), funkcjonalnych względem krótko- i długoterminowych celów przedsiębiorstwa, a więc oczekiwań akcjonariuszy oraz w miarę możliwości stosownie do kontekstu – również interesariuszy.

Liczne badania tego problemu pozwoliły sformułować tezę, że organizacja, która przestrzega zasad dobrego nadzoru często osiąga lepsze wyniki, jest lepiej postrzegana, cieszy się zaufaniem i dobrą reputacją. Potwierdzają to m.in. badania La Porty, który twierdzi, że w krajach lepiej chroniących akcjonariuszy rynki finansowe są bardziej rozwinięte, a firmy mają zdecydowanie większe możliwości dostępu do zewnętrznego finansowania i lepsze warunki rozwoju [Haski, 2003, s. 6]. Krótko tę kwestię ujmując, można postawić tezę, że zbudowanie prawidłowych systemów nadzoru korporacyjnego jest ważną przesłanką rozwoju przedsiębiorstw i poprawy ich produktywności.

Celem artykułu jest ukazanie istoty i znaczenia, przydatności i efektywności kontraktu menedżerskiego jako jednej z form nadzoru korporacyjnego. Podano również wyniki analizy porównawczej tradycyjnego modelu nadzoru korporacyjnego, nowoczesnej jego formy (NCG) oraz kontraktów menedżerskich. Warto dodać, że kontrakty mogą dotyczyć również kierowników niższych szczebli, a nawet pracowników. Dlatego tematyka ta może okazać się interesująca nie tylko dla teoretyków, ale również dla przedsiębiorców, menedżerów i pracowników na stanowiskach wykonawczych oraz studentów, których problemy te nie ominą, będą musieli rozwiązywać je w przyszłości.

<sup>1</sup> Natomiast przez nadzór właścicielski rozumie się układ instytucji i odpowiadających im narzędzi kontroli wykorzystywanych przez właściciela kapitału w procesie nadzoru i zarządzania spółką; krótko mówiąc: jest to sposób sprawowania czynności nadzorczych i zarządczych w spółce.

Jako podejście badawcze przyjęto analizę instytucjonalną, a w szczególności przegląd koncepcji nadzoru korporacyjnego i kontraktów menedżerskich opisanych w literaturze oraz analizę badań empirycznych efektywności instrumentów nadzoru korporacyjnego (właścicielskiego). W analizie tej uwzględniono również rezultaty własnych badań empirycznych.

## **1. Mechanizmy nadzorcze, kontrolne oraz podstawy teoretyczne nadzoru korporacyjnego**

Identyfikując instytucje i instrumenty nadzoru korporacyjnego, zewnętrzne i wewnętrzne, nie sposób pominąć tych, które wynikają z otoczenia organizacji. Wybrane, ważniejsze z nich to: uwarunkowania polityczne, regulacje prawne i przepisy kodeksów, rynek produktów, finansowy, rynek kontroli przedsiębiorstw czy rynek usług menedżerskich.

Wydaje się, że warto wspomnieć jeszcze o oddziaływaniach wynikających z różnych obszarów i sfer otoczenia firmy, a więc jej specyfiki i kontekstu [Hilb, 2006, s. 137 i 138].

Sfera technologiczna. Rozwój technologii informatycznej, zwłaszcza Internetu – wynalazku na miarę epoki, wykreował i rozwinął nowy model biznesu „money-money”, a wraz z nim nowe produkty finansowe, inne od dotychczasowych. Pojawienie się ich na rynku finansowym powoduje powstawanie tzw. banki spekulacyjnej, wywołującej zadowolenie wśród inwestorów i menedżerów, zwłaszcza w początkowej fazie jej rozwoju. Później, po zniknięciu „banki” różnie bywa, najczęściej źle. Straty finansowe stąd płynące prowadziły niekiedy do bankructwa firm czy instytucji.

Sfera ekonomiczna, afery gospodarcze i skandale pogorszyły reputację instytucji nadzorczych i wywołały spadek zaufania do istniejących rozwiązań stanowiących nadzór korporacyjny. Jako ilustrację tej sytuacji można podać opis sylwetki członka rady nadzorczej scharakteryzowanej przez Warda „ważne i wysokie stanowisko w korporacji, z małą formalną odpowiedzialnością za firmę, istnieje duże ryzyko utraty reputacji, dość skąpe zarobki, ma zbyt mało czasu, wsparcia, informacji w pracy, [...] stanowisko to nie zasługuje na uznanie w dzisiejszych czasach” [Ward, 2003, s. 224].

Pojawiają się też inne kwestie sfery ekonomicznej oddziałujące na kształt nadzoru korporacyjnego. Otóż, liczni menedżerowie, zwłaszcza w okresach prosperity wywołującej euforię, wprowadzili zbyt ryzykowne strategie, których praktyczna realizacja kończyła się bankructwem. Brakuje zatem profesjonalnego zarządzania ryzykiem. Poza tym problemem staje się częste przyjmowanie tylko krótkoterminowej podstawy optyma-

lizacji działań i jedynie finansowej wykładni rozwoju, a także separacja ekonomii od spraw społecznych [Gladwin, Kennelly, Krause, 1995, s. 874–907].

Sfera społeczna. W tym obszarze wspomniany autor (Hilb) wymienia jako przykład brak kompleksowości i integracji działań podejmowanych w ramach nadzoru korporacyjnego, ze zwróceniem uwagi szczególnie na działalność osób odpowiedzialnych za system kierowania i kontroli w korporacji. Na poparcie tej tezy podaje wypowiedź sir Davida Tweedie, Szefa Rady Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, który powiedział: „zawodzą organy kierownicze – utrzymując pozostałych w niewiedzy o sytuacji firmy; zawodzą komitety audytorskie – działając uspokajająco na otoczenie lub tolerując istniejące problemy; agencje ratingowe opracowują niezbyt trafne oceny; kodeksy zawierają niewłaściwe regulacje; banki, prawnicy, konsultanci omijają problemy zajmując się drobiazgami, detalami; [...] jeśli każda z tych kwestii jest źle rozwiązywana, to cały system zawali się” [Hilb, 2006, s. 138].

Sfera teorii. Wśród licznych koncepcji zarządzania i interpretacji pojęcia nadzoru korporacyjnego, uwzględniających, a nawet eksponujących tematykę kontraktów menedżerskich, należałoby wymienić teorię praw własności, kontraktowe ujęcie przedsiębiorstwa, teorię stewarda, teorię bodźców ekonomicznych i związane z nią koncepcje produktywności, kwestie zaufania i względy behawioralne<sup>2</sup>.

W tym fragmencie opracowania scharakteryzowano pokrótce teorię agencji (*agency theory*) oraz zawarto uwagi krytyczne dotyczące pojmowania jej istoty, interpretacji i praktycznego wykorzystania. Teoria agencji powszechnie uznawana jest za podstawowy model opisu i analizy nadzoru korporacyjnego. Zakłada ona istnienie konfliktu między właścicielem a menedżerem, w wersji łagodniejszej mówi się o rozbieżności interesów między obu wspomnianymi podmiotami. Problem agencji, zdaniem jej zwolenników, wynika z wielu powodów. Wybrane, ważniejsze z nich to: sprzeczność interesów akcjonariuszy i menedżerów, asymetria informacji, różne nastawienie akcjonariuszy i menedżerów do ryzyka, a także do podziału odpowiedzialności, praw do zasobów oraz dochodów przedsiębiorstw, redystrybucji wytworzonego w przedsiębiorstwie, bogactwa i inne.

Przyjęta zasada (dość absurdalna) podaje w wątpliwość sens zawierania kontraktów. Rodzi się bowiem pytanie: czy należy robić interesy z kimś, kto z definicji będzie zachowywał się niezgodnie z oczekiwaniami

<sup>2</sup> Ze względu na ograniczone ramy artykułu pominięto opis wymienionych koncepcji [Kozioł, 2011, s. 467–482].

drugiej strony, tj. akcjonariuszy? Problem rozbieżności interesów tkwi raczej w tym, że akcjonariusze nie chcą lub nie mają sprecyzowanego nalezycie swojego modelu biznesu czy choćby wizji tego modelu, nadto różnią się oni znacznie między sobą pod tym względem. Grupa ta jest bowiem mocno zróżnicowana, niezależnie od przyjętego punktu widzenia.

Z kolei asymetria informacji między właścicielem a menedżerem jest sprawą oczywistą i naturalną, wynikającą m.in. z rozdzielenia funkcji nadzorczej i zarządczej. W gruncie rzeczy każda strona konfliktu ma swoją ukrytą informację; nie każdy rodzaj ukrytej informacji jest potrzebny drugiej stronie. Dalej kwestię tę rozpatrując, daleko idąca transparentność (jawność informacji) jest szkodliwa dla firmy, a więc dla obu stron kontraktu. Problem tkwi nie tyle w asymetrii informacji, co raczej w wykorzystaniu przez menedżera prywatnej informacji dla działań niezgodnych z interesem właściciela. Ze zjawiskiem tym – nadużycia zaufania przez menedżerów – spotykamy się często, nazbyt często, niemniej jednak trudno uznać takie zachowania za normę czy zasadę nadzoru korporacyjnego.

W odniesieniu zaś do idei kontraktów menedżerskich zwolennikom teorii agencji nasuwają się spore wątpliwości. Czy jest sens zawierania kontraktów twierdzą oni, gdy pewne działania menedżera są ukryte, nieobserwowalne dla właściciela, a więc nie mogą być określone w kontrakcie, ponieważ nie ma sposobu na ich weryfikację?

Warto zatem przypomnieć, że już od dłuższego czasu obserwuje się tendencję do autonomizacji i decentralizacji zarządzania. W odniesieniu do kierowników, a nawet do pracowników wykonawczych, powszechnie stosuje się zasadę zarządzania przez cele i swobody wyboru sposobu ich realizacji. Rozpatrywane w tym kontekście monitorowanie zachowań menedżera wydaje się działaniem osobliwym i chyba bezzasadnym. Bo jaką wartość dla kontraktu ma informacja, jak ciężko pracuje prezes?

Kolejny jawiący się problem teorii agencji wynika z braku fizycznych możliwości przewidzenia wszystkich okoliczności, w jakich znajdzie się menedżer, co uniemożliwia spisanie kontraktu kompletnego, czyli takiego, który *ex ante* określiliby, jakie działania może podjąć menedżer w przyszłych warunkach.

Również ta kwestia, jak się wydaje, została dostatecznie rozstrzygnięta. Otóż, w odniesieniu do zarządzającego spotyka się zazwyczaj dwa podstawowe podejścia do określenia jego obowiązków. Niektórzy zakreślają je ogólnie, precyzując tylko główne obszary działania menedżera. Inni dążą do szczegółowego, enumeratywnego wręcz wyliczenia jego obowiązków. Sądzymy, iż z praktycznego punktu widzenia najlepsza jest metoda pośrednia. Pełna kontrola poczynań menedżera krępo-

wałaby jego przedsiębiorczość, zmniejszała zdolność do oceny ryzyka, ograniczała bezpieczeństwo informacji itp. Można zatem jedynie mówić o pewnym stopniu sprawowania nadzoru, mniejszym lub większym, ale zawsze niezupełnym ze względu na wspomniane ograniczenia oraz ekonomiczną nieefektywność pełnego monitoringu poczynań menedżera. Ostatecznie braku zysku czy trudnych należności nie da się ukryć i inwestorzy podejmują decyzję na podstawie efektów – pozbywają się akcji spółek źle zarządzanych lub po prostu przynoszących niższy od założonego zysk od kapitału. W rezultacie spółka ma mniejsze możliwości pozyskania dodatkowego kapitału, płaci drożej za pożyczki i w końcu zostaje wykupiona przez inną, która zmienia zarząd i dotychczasową politykę. Ta groźba przejęcia (i utraty pracy) mobilizuje menedżerów do maksymalizacji zysku (korzyści akcjonariuszy) [Gruszecki, 2001, s. 180].

Nadto można podać sporo innych jeszcze uwag i krytycznych opinii pod adresem stwierdzeń twórców i zwolenników teorii agencji. Większość z nich zakłada – nierealistycznie zdaniem Brechta – że zyski z kapitału i ceny akcji określone są na rynku i nie mogą być manipulowane. Oparty na tej podstawie system bodźców nie stwarza zatem właściwej relacji, równowagi między pryncypałem a agentem [Brecht, Bolton, 2002, s. 47].

Tradycyjna teoria agencji opiera się głównie na motywacji zewnętrznej, instrumentalnej, bodźcach finansowych [Frey, 2003, s. 4]. Niewiele uwagi poświęca się motywacji wewnętrznej, która również ze swej strony silnie oddziaływa na zachowania organizacyjne kadry kierowniczej i pracowników. W badaniach na te tematy zwraca się uwagę głównie na oczekiwania najważniejszych akcjonariuszy i potrzeby kierownictwa najwyższego szczebla. Nie bierze się w rachubę oczekiwań interesariuszy, a więc pracowników, klientów czy dalszego otoczenia tj. dziedzictwa, środowiska naturalnego, sytuacji przyszłych generacji [Hilb, 2006, s. 138]. Często podkreśla się, że teoria agencji nie uwzględnia wielu znaczących różnic między krajami, zróżnicowania sektorów i branż czy odmienności struktury nadzoru korporacyjnego [Aguilera, Jackson, 2003, s. 448].

Wymienione mechanizmy i modele nadzoru korporacyjnego ważne, wręcz nieodzowne, są jednak niewystarczające do pełnienia tej roli w sposób satysfakcjonujący, stanowią jedynie ogólne ramy dla rozwiązań szczegółowych, które powinny uwzględniać specyfikę organizacji, jej otoczenia. Innymi słowy ujmując tę kwestię, można zaryzykować stwierdzenie, że ani zapisy kodeksów, ani mechanizmy rynkowe, ani kodeksy dobrych praktyk, ani nawet powołane instytucje nadzorcze czy stworzone narzędzia kontroli nie stanowią nadzoru korporacyjnego, który odznaczałby się wystarczającym poziomem skuteczności i efektywności. Powodem

tego stanu rzeczy jest m.in. owa specyfika i zróżnicowane warunki funkcjonowania różnych organizacji (agencji), co rzutuje na wybór narzędzi nadzoru korporacyjnego. Wnioski i rozwiązania organizacyjno-prawne właściwe i ważne dla danej organizacji niekoniecznie można zastosować gdzie indziej. Nadto warto dodać, że wspomniane mechanizmy nadzoru korporacyjnego tworzą zbiór ograniczeń o negatywnym charakterze, zawierają bowiem długą listę zakazów, nakazów, zaleceń, a nawet sankcji karnych – natomiast nie uwzględniono w nich w wystarczającym stopniu bodźców o pozytywnym charakterze, stymulujących agenta do zachowań funkcjonalnych względem oczekiwań i celów mocodawcy. Z tych właśnie względów spora liczba badaczy zajmujących się tą tematyką problem nadzoru korporacji rozpatruje w kontekście teorii bodźców ekonomicznych (zachęt materialnych). Najważniejszy sposób rozwiązania tego problemu polegałby na sporządzeniu kontraktu dotyczącego rezultatów działalności, byłby zatem oparty na efektach (*outcome based*) powiązanych z systemem bodźców [Laffant, Martimort, 2002, s. 1–5; Krafft, Ravix, 1998, s. 245–246; Barwacz, 2011, s. 217–219]. Krótko mówiąc, problem nadzoru powinien być rozwiązany, zdaniem tych autorów, w płaszczyźnie proefektywnościowych kontraktów (*incentive contracts*).

Sumując powyższe uwagi, klasyczny problem nadzoru korporacyjnego, ze zwróceniem uwagi szczególnie na efektywność nadzoru właścicielskiego, sprowadzałby się do znalezienia odpowiedzi na poniższe pytania:

1. Jak skonstruować system bodźców skłaniający pełnomocnika do jak najbardziej skutecznego realizowania celów mocodawcy, a jednocześnie zniechęcający go do realizacji własnych celów?
2. W jaki sposób i w jakim zakresie mocodawca może skutecznie sterować i monitorować działania pełnomocnika pod kątem wywiązywania się przez niego z wyznaczonych mu zadań i przewidywanych efektów?

Obie wskazane kwestie, a raczej obydwa aspekty nadzoru korporacyjnego wydają się jednakowo ważne, ich rozwiązywanie okazuje się zadaniem skomplikowanym, budzącym sporo kontrowersji, a w przypadku sektora publicznego nawet politycznych emocji.

## 2. Istota i konstrukcja kontraktu menedżerskiego

Kontrakt menedżerski jest umową ustawowo uregulowaną jako tzw. umowa nienazwana. Źródłem prawnym tego typu umów jest wyrażona w przepisie art. 353 k.c. zasada swobody umów, na podstawie której strony mają większą swobodę w kształtowaniu ich treści, w granicach jednak określonych przepisem art. 58 k.c. tzn., iż – w konkretnym przypadku – nie mogą to być umowy sprzeczne z ustawą lub mające

na celu obejście ustawy. W kontrakcie tym osoba fizyczna zobowiązuje się do dołożenia należytej staranności dla osiągnięcia określonych celów gospodarczych. Nie jest to jednak umowa rezultatu (o dzieło), gdyż podczas oceny realizacji umowy decydujące znaczenie ma mierz staranności, a nie wynik działalności zarządcy. Krótko mówiąc, zawiera ona przede wszystkim elementy umowy zlecenia, a także umowy o dzieło.

Istotą kontraktu menedżerskiego, traktowanego jako stosunek umowny usługi jest to, że jedna strona – usługobiorca (menedżer, grupa menedżerska lub firma menedżerska, rada dyrektorów, zarząd), jako prawnie samodzielny podmiot zobowiązuje się do odpłatnego (za wynagrodzeniem) prowadzenia przedsiębiorstwa drugiej stronie, tj. przedsiębiorcy – w imieniu przedsiębiorcy, na rzecz i w interesie przedsiębiorcy oraz na jego rachunek i jego ryzyko. Usługa zarządzania przedsiębiorstwem, pojmowana w kontekście teorii organizacji i zarządzania, polega na realizacji procesu planowania, organizowania, kierowania i kontroli jego działalności, wykorzystaniu zasobów przedsiębiorstwa dla osiągnięcia ustalonych celów. Oznacza to samodzielność w zakresie kierowania nim, swobodę w wyborze sposobu (stylu) zarządzania, możliwość wykorzystania dotychczasowych kontaktów handlowych, doświadczenia zawodowego, umiejętności organizacyjnych, reputacji, własnego wizerunku. Tych cech nie wykazuje stosunek pracy, w którym podmiot zatrudniający jest uprawniony do wydawania pracownikowi wiążących poleceń. Natomiast w przypadku kontraktu menedżerskiego brak jest stałego organu, który stale (codziennie) kierowałby pracą menedżera<sup>3</sup>.

Zarządzanie przedsiębiorstwem obejmuje czynności faktyczne związane z prowadzeniem spraw wewnątrz przedsiębiorstwa oraz czynności prawne polegające na reprezentowaniu przedsiębiorstwa na zewnątrz. Stopień realizacji tych funkcji zależy od kompetencji zawodowych menedżera, tj. od jego intelektu, twórczej wyobraźni, przewidywania i kształtowania przyszłości, jak również zdolności do wychwytywania słabych sygnałów.

Jak można zauważyć, wspomniane desygnaty szeroko pojmowanych kwalifikacji (kompetencji) menedżera mają nader zróżnicowany charakter, ale dają się ująć w pewną uporządkowaną całość. W swej istocie mają one charakter niematerialny, nadto odznaczają się wielofunkcyjnością, a więc można je wykorzystywać jednocześnie w wielu miejscach, przy czym nie zużywają się, w trakcie korzystania z nich wręcz przeciwnie –

<sup>3</sup> Według praktyków, zwłaszcza prawników, poprzez kontrakt menedżerski rozumie się cywilnoprawną umowę o świadczenie usług menedżerskich, która ma podstawę w art. 750 k.c.

nawet zyskują na wartości. Najistotniejsze jest jednak to, że kompetencje menedżera odpowiednio spożytkowane („puszczone w ruch” przez przedsiębiorcę) tworzą wartość użytkową, tj. mają zdolność do zaspokajania potrzeb przedsiębiorstwa, m.in. przez mobilizację i unikalną twórczą konfigurację jego zasobów czy nieustanne pokonywanie barier rozwoju przedsiębiorstwa, co w ostatecznym rachunku przynosi mu dochód. Pozyskanie owych kompetencji, ich kształtowanie i odtwarzanie, wymaga od menedżera talentu, inwestowania w rozwój swój w relatywnie długim okresie (czasochłonność), co wybitnie zwiększa koszty agenta.

Dysponując odpowiednimi kompetencjami oraz swobodą działania, menedżer może funkcjonować samodzielnie i niezależnie. Między innymi z tych właśnie względów menedżerowi stawiane są wysokie wymagania, gdyż to właśnie od niego, jako profesjonalisty, oczekuje się wysokiego zaangażowania w rozwój przedsiębiorstwa, wniesienia nowych wartości i sposobów na zarządzanie, takich jak własne zasady, skuteczne formy motywowania pracowników, kontrakty z kontrahentami i potencjalnymi klientami. Nowe, efektywne rozwiązania organizacyjne są dla przedsiębiorstwa cennymi wartościami niematerialnymi, stanowią one jednak istotny koszt agenta.

Zawarcie kontraktu menedżerskiego zwiększa odpowiedzialność menedżera wobec właściciela przedsiębiorstwa za ewentualne szkody. Wprawdzie kontrakt menedżerski jest zasadniczo umową starannego działania, to jednak strony kontraktu mogą zawrzeć w nim elementy typowe umowy o dzieło, czyli umowy rezultatu, nakładając na menedżera obowiązek osiągnięcia określonego poziomu zysku, płynności finansowej, zwiększenia udziału w rynku, wprowadzenia nowych produktów, restrukturyzacji przedsiębiorstwa. Kryteria te mogą być różne i zależeć od obu stron; niemniej jednak powinny to być precyzyjnie określone i łatwe do kontroli wskaźniki ekonomiczne. Na skutek takich zapisów menedżer będzie odpowiadał nie tylko za niestaranne wykonanie swoich obowiązków, ale i za brak rezultatów. Nadto menedżer może ponieść odpowiedzialność za poniesione straty, ale również za utracone korzyści, które byłyby osiągnięte przy dołożeniu należytej staranności zarządcy [Mróz, 1997].

Zawierając kontrakt, menedżer odpowiada całym swoim majątkiem osobistym [art. 471 k.c. i następane], a przy tego typu umowie brak jest ograniczeń przy egzekucji tej należności. Rygory kontraktu menedżerskiego w zakresie odpowiedzialności menedżera są więc nieporównywalnie większe od tych, jakie występują przy odpowiedzialności pracownika [art. 119 k.p.]. Niemniej jednak odpowiedzialność menedżera musi być bardzo precyzyjnie określona, ponieważ odpowiedzialność

w prawie cywilnym jest oparta na zasadzie winy, a dochodzenie odpowiedzialności za szkody (na podstawie [art. 471 k.c.]) jest dość trudne i przewlekłe.

Koszty agenta znacząco podnoszą różne zabezpieczenia, które ułatwiają dochodzenie odszkodowania od menedżera. Dla przykładu można podać: weksel własny *in blanco* wraz z deklaracją wekslową, określającą podstawy jego wypełniania, blokada części wypłacanego wynagrodzenia w akcjach (udziałach) zarządzanej spółki, na których ustanowiony jest zastaw. Podmiot angażujący cywilnoprawnego zarządcę może zabezpieczyć swoje interesy przez zastrzeżenie w kontrakcie kar umownych, wpłaty kaucji.

Kontrakty menedżerskie dają właścicielowi dużą swobodę nawiązywania i rozwiązywania umowy z menedżerem. Choć zawierane są one na czas oznaczony i nieograniczony (chodzi tu o sprawniejsze, długofalowe zarządzanie), to jednak strony mogą wprowadzić zapisy określające przyczyny rozwiązania umowy. W przeciwnym wypadku na mocy artykułu 476 k.c. przyjmujący i dający zlecenie mogą je wypowiedzieć w każdym czasie. Ułatwia to właścicielowi uwolnienie się od nieskutecznego menedżera.

Składniki wynagrodzenia zarządcy mogą być kształtowane swobodnie, według wyboru stron. Inaczej niż w umowie o pracę, strony nie są uzależnione od istniejących regulaminów wynagradzania czy układów zbiorowych pracy, które zazwyczaj nie zawierają dostatecznie elastycznych rozwiązań płacowych. Strony mogą dowolnie ustalić system i sposób wynagradzania menedżera, terminy, czas i miejsce wpłaty świadczeń, metodykę ich liczenia związaną z efektami, określenie składników ewentualnego odszkodowania za zwłokę w jego wypłacie lub nieuzasadnione uszczuplenie, ustalenie przypadków, kiedy i o ile może ulec zwiększeniu lub zmniejszeniu, określenie dopuszczalności i wysokości potrąceń, sposobu mediacji przy zaistnieniu sporu w tym zakresie.

W świetle powyższych uwag kontrakty można zatem postrzegać jako narzędzia nadzoru korporacyjnego, zwłaszcza nadzoru właścicielskiego oraz co istotniejsze są one samoistnym instrumentem nadzoru i motywowania kierownictwa, a nawet pracowników na stanowiskach niekierowniczych. Zespolony z instytucjami i narzędziami zewnętrznymi kontrakt menedżerski stanowi rodzaj, odmianę tradycyjnego nadzoru właścicielskiego, szerzej nawet – nadzoru korporacyjnego.

### 3. Koncepcja new corporate governance (NCG)

W koncepcji new corporate governance przyjęto i twórczo rozwinięto tezę mówiącą, że rada dyrektorów powinna zarówno kierować, jak i kontrolować firmę. W myśl tej koncepcji przez nadzór korporacyjny rozumie

się system, który obejmuje elementy, funkcje: strategiczne kierowanie firmą, zarządzanie w sposób zintegrowany, holistyczne kontrolowanie w przedsiębiorczy i etyczny sposób oraz odpowiednie dostosowanie wymienionych funkcji do kontekstu, sytuacji, w której firma prowadzi działalność.

Jak można zauważyć koncepcja NCG opiera się na czterech zasadach: uwzględnieniu sytuacji, kontekstu, strategicznym kierowaniu, zintegrowanym zarządzaniu, holistycznym kontrolowaniu. Między wymienionymi komponentami nadzoru korporacyjnego istnieją silne związki, powinny być zatem analizowane łącznie.

Różnice między tradycyjnym a nowym ujęciem nadzoru korporacyjnego zawarto w tablicy 1.

**Tablica 1. Różnice między tradycyjnym nadzorem korporacyjnym a new corporate governance**

Komponenty	Tradycyjny nadzór korporacyjny	New corporate governance	Kontrakty
Kontekst	Brak różnic między narodowym kontekstem, a indywidualnym.	Uwzględnienie specyfiki firmy i kontekstu.	Uwzględnienie specyfiki firmy i kontekstu w aspekcie formalnym i kulturowym.
Strategia	Strategiczny rozwój nie jest funkcją rady nadzorczej.	Strategiczny rozwój to kluczowa funkcja rady nadzorczej.	Dbałość o rozwój zarządu może przyjmować wymiar strategiczny.
Organizacja	Wyizolowane działania w zakresie nominacji, wynagradzania.	Zintegrowany system obejmujący: dobór, ocenę, wynagradzanie oraz rozwój członków zarządu i rady nadzorczej.	System obejmujący: dobór, ocenę i monitorowanie członków zarządu. Nominacja i wynagradzanie członków rady nadzorczej.
Monitoring	Kontrola zorientowana na cele krótkoterminowe, finansowe.	Holistyczny monitoring z perspektywy udziałowców, klientów, zatrudnionych i publicznych interesariuszy.	System nadzoru i kontroli z perspektywy udziałowców, klientów i zatrudnionych pracowników.
Konfiguracja komponentów	Słabe związki.	Holistyczny układ.	Systemowe ujęcie.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Hilb, 2006, s. 139].

Kontekst określa uwarunkowania, w których przyszło firmie funkcjonować. Różnorodność ta wynika m.in. z wielkości firmy, rodzaju i form własności, działań gospodarki i branży, narodowych różnic nadzoru korporacyjnego, a nawet z kwestii zróżnicowania pod względem identyfikacji i popularności firmy w mediach, rankingach. Natomiast zarówno w teorii, jak i praktyce promuje się anglo-amerykański model nadzoru korporacyjnego jako standardowy; upowszechniane są tzw. najlepsze praktyki (*best-practises*) opracowane w znanych firmach czy zasady zawarte w kodeksach dobrych praktyk, które niekoniecznie odpowiadają różnym firmom.

Strategia. Wśród strategicznych determinant rozwoju zarządu z punktu widzenia realizacji strategii firmy wymieniono:

- 1) zróżnicowanie – strategiczna i celowa kompozycja zespołu zarządu,
- 2) zaufanie – konstruktywna i proinnowacyjna kultura rady dyrektorów (zarządu),
- 3) więzi – efektywna struktura zarządu (rady dyrektorów),
- 4) wizja – ocena zarządu oparta o miary sukcesu firmy zorientowane na właścicieli.

Zarządzanie w swej istocie opiera się na trzech wymiarach:

1. Strategiczne elementy:
  - możliwie najlepszy zespół rady dyrektorów (zarządu),
  - konstruktywna, otwarta na pomysły kultura rady,
  - efektywna struktura rady,
  - ocena rady oparta o miary sukcesu firmy zorientowane na właściciela.
2. Główne procesy:
  - selekcja i kompozycja,
  - przegląd i zwrotna informacja,
  - wynagradzanie,
  - rozwój.
- 3) Przyjęcie odpowiedzialnej metodyki ewaluacji dla regularnego monitorowania efektywności pracy rady (zarządu).

Monitoring rady dotyczy węzłowych obszarów i aspektów jej funkcjonowania, a mianowicie:

- 1) controllingu i audytu,
- 2) zarządzania ryzykiem,
- 3) komunikacji wewnętrznej,
- 4) ewaluacji funkcjonowania rady.

Wspomniane instrumenty zarządzania radą dyrektorów powinny być powiązane z celami firmy w holistyczny sposób, a nadto powinny obejmować ważne grupy akcjonariuszy i interesariuszy w aspek-

cie ich rozwoju, wykorzystania i oceny. Koncepcja ta zapewnia, że proces selekcji, zarządzania efektami, *performance management*, nagradzanie i rozwój członków rady i naczelnego kierownictwa przyczynia się do wytworzenia dodatkowej wartości dla właścicieli [Hilb, 2006, s. 142].

## Zakończenie

Rezultaty badań poprzedników, a także wyniki badań własnych empirycznych potwierdziły tezę mówiącą o przydatności i efektywności kontraktów menedżerskich jako rodzaju, odmiennej formy nadzoru korporacyjnego. Najnowsze koncepcje modelu nadzoru korporacyjnego i modelu zarządzania nim są zbieżne z ideą i pragmatyką kontraktów, a owa „nadmiarowość” działań, opisana w koncepcji NCG może stanowić podstawę dalszej analizy i rozwoju kontraktów menedżerskich (zobacz tablica 1).

Kadra kierownicza różnych szczebli, a zwłaszcza rada dyrektorów (zarząd) zarządzając przedsiębiorstwem, mobilizuje i twórczo konfiguruje jego zasoby, ponosi przy tym znaczące wydatki i nakłady, określone jako koszt agenta. To współdziałanie obu najważniejszych interesariuszy oraz twórcze połączenie ich kapitałów: finansowego i intelektualnego przynosi dochód przedsiębiorstwu. Dochód ten może ulec zwielokrotnieniu, gdy współpracą tą, współdziałaniem zostaną objęci również pozostali interesariusze: klienci, pracownicy, dostawcy czy instytucje publiczne.

Obowiązki obu stron zawarte w kontrakcie oraz inne postanowienia umowy oparte są na zaufaniu, a ewentualna rozbieżność interesów, asymetria informacji czy różne nastawienie do ryzyka są rzeczą naturalną, stanowią przedmiot negocjacji kontraktu. Jak się wydaje odpowiednio skonstruowany kontrakt menedżerski znacząco niweluje problemy agencji i rozwiązuje kwestie nadzoru właścicielskiego. Zawarta w nim internalizacja celów organizacyjnych i celów menedżera oraz system bodźców powinny skutecznie zniechęcać go do zachowań oportunistycznych.

Nawiązując do koncepcji NCG, można mówić o zintegrowanym strategicznym zarządzaniu radą dyrektorów (zarządem) z uwzględnieniem komponentów tego zarządzania, tj.: kontekstu, strategii, organizacji i monitoringu, które powinny być powiązane z celami przedsiębiorstwa. A te z kolei (cele) powinny obejmować interesy i oczekiwania akcjonariuszy oraz interesariuszy.

W zakończeniu warto dodać, że wysoka kultura kontraktu może również przyczynić się do zmniejszenia kosztów nadzoru korporacyjnego, m.in. przez ograniczenie instytucji nadzorczych czy licznych narzędzi kontroli, które – jak pokazuje praktyka – nie odznaczają się wystarczającym poziomem skuteczności i efektywności.

## Literatura

1. Aguilera R.V., Jackson G. (2003), *The cross-national diversity of corporate governance. Dimension and determinants*, "Academy of Management Review", no. 28, vol. 3.
2. Barwacz K. (2011), *Rada nadzorcza w procesie nadzoru i zarządzania przedsiębiorstwem*, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego”, nr 2/1.
3. Brecht M., Bolton P. (2002), *Corporate Governance and Corporate Control*, "ECH Working Paper Series in Finance", no. 2.
4. Cadbury A. (2002), *Corporate Governance and Chairmanship*, A Personal View, Oxford University Press, Oxford.
5. Chew D.W., Gillan S.L. (2009), *Global Corporate Governance*, Columbia University Press, New York.
6. Demb A., Neubauer F.F. (1992), *The corporate board [w:] Confronting the paradoxes*, New York-Oxford University Press, New York-Oxford.
7. Dyck A., Zingales L. (2009), *Control Premiums the Effectiveness of Corporate Governance Systems [w:] Global Corporate Governance*, Chew D.W., Gillan S.L. (red.), Columbia University Press, New York.
8. Frey B.S. (2003), *Corporate Governance. What can we learn from public governance?*, Working Paper 166 Institute for Empirical Economic Research, University of Zurich, Zurich.
9. Gladwin T.N., Kennelly J.J., Krause T.S. (1995), *Shifting paradigms for sustainable development*, "Academy of Management Review", no. 20, vol. 4.
10. Gruszecki T. (2002), *Współczesne teorie przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
11. Haski I. (2003), *Ramy prawne skutecznego nadzoru korporacyjnego. Analiza porównawcza wybranych krajów transformujących się*, CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa.
12. Hilb M. (2006), *New Corporate Governance [w:] Corporate Governance*, EBS Review, Estonian Business School, Tallinn.
13. Kozioł L. (2011), *Kontrakty menedżerskie jako narzędzie nadzoru i motywowania kierownictwa*, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego”, nr 2/1.
14. Krafft J., Ravix J.L. (1998), *Theories of the Firm [w:] Market and Organization*, Area R., Longhi C. (red.) Springer Verlag, Berlin-Heidelberg.
15. Laffant J.J., Martimort D. (2002), *Theory of Incentives. The Principal-Agent Model*, Princeton University Press, Princeton.
16. Mróz A. (1997), *Umowy menedżerskie*, „Personel”, nr 5, dodatek specjalny.

17. Schleifer A., Vishny R.W. (1997), *A Survey of Corporate governance*, "The Journal of Finance", no. 52, vol. 2.
18. Ward R.D. (2003), *Saving the Corporate Board*, Hoboken N.J., Wiley.

### **Streszczenie**

W artykule przedstawiono istotę, znaczenie i konstrukcję kontraktu menedżerskiego jako jednej z form nadzoru korporacyjnego. Podano również wyniki analizy porównawczej tradycyjnego modelu nadzoru korporacyjnego, nowoczesnej jego koncepcji (new corporate governance – NCG) oraz kontraktów menedżerskich. Rezultaty tej analizy, a także wyniki badań własnych, empirycznych autora potwierdziły tezę mówiącą o przydatności i efektywności kontraktów menedżerskich jako formy nadzoru korporacyjnego. Stwierdzono, że zasady i narzędzia zawarte w nowej koncepcji modelu nadzoru korporacyjnego (NCG) są w dużej mierze zbieżne z ideą i pragmatyką kontraktów. Zawarta w niej metodyka doskonalenia nadzoru korporacyjnego, ze zwróceniem uwagi szczególnie na rozwój rady dyrektorów (zarządu), może stanowić podstawę dalszej analizy i doskonalenia kontraktów menedżerskich.

W szczególności w artykule przedstawiono dyskusję wokół podstawowych pojęć z zakresu nadzoru korporacyjnego, kontraktów menedżerskich oraz w kwestii pojmowania i interpretacji teorii agencji. Szerzej opisano konstrukcję kontraktu menedżerskiego i podano warunki jego zastosowania. Nawiązując do koncepcji NCG, scharakteryzowano istotę zintegrowanego, strategicznego zarządzania radą dyrektorów (zarząd) wraz z podaniem opisów komponentów tego zarządzania, tj.: kontekstu, strategii, organizacji i monitoringu. Podkreślono również korzyści płynące z praktycznego wykorzystania tego modelu.

### **Słowa kluczowe**

teoria agencji, new corporate governance

### **Management contracts in present fields of the corporate governance (Summary)**

In the article one introduced the essence, the meaning and the construction of management contract, as one of forms of the corporate supervision. Also one presented the results of the comparative analysis of the traditional model of the corporate supervision, its modern concept (new corporate governance – NCG) and management contracts. The results of this analysis, as well as the author's empirical results confirmed the thesis about the usefulness and effectiveness of management contracts as forms of the corporate supervision. One ascertained that rules and tools included in the new concept of the model of the corporate supervision (NCG) were largely analogous with the concept of pragmatics of contracts. Included methodology of the improvement of corporate supervision, with special attention on the development of the board of directors (the management), can be the grounds of further analysis and the improvement of management contracts.

---

In the article one presented the discussion about basic notions from the range of the corporate supervision, management contracts and the matter of the apprehension and the interpretation of the theory of the agency. One described widely the construction of management contract and one gave the terms of its use. Referring to the concept of NCG one characterized the essence of the integrated, strategic management of the board of directors along with descriptions of components of this management, i.e.: the context, the strategy, the organization and monitoring. One also emphasizes advantages of the practical usage of this model.

**Keywords**

agency theory, new corporate governance