

Igor Postuła*

Problem agencji w relacji członkowie zarządów–Skarb Państwa

Wstęp

Artykuł dotyczy problemu agencji w relacji członkowie zarządów a Skarb Państwa, czyli jedyny (w jednoosobowych spółkach Skarbu Państwa – JSSP) bądź większościowy (w spółkach z większościovym udziałem Skarbu Państwa – SWSP) akcjonariusz spółek Skarbu Państwa. Problem agencji stanowi tradycyjny problem teorii i praktyki nadzoru korporacyjnego. Dotyczy on relacji pryncypał–agent, w której agent jest obowiązany do wykonywania zadań zleczanych przez pryncypała, a jego istotą jest konflikt występujący pomiędzy tymi stronami. W spółkach kapitałowych pryncypałami są akcjonariusze (w spółkach Skarbu Państwa – Skarb Państwa), a agentami menedżerowie i członkowie zarządów.

Spółki Skarbu Państwa, które są spółkami kapitałowymi, posiadają cechy specyficzne, odróżniające je od prywatnych spółek kapitałowych. Te cechy specyficzne wynikają w głównej mierze z charakteru prawnego i sposobu funkcjonowania ich jedyneogłównego akcjonariusza, czyli Skarbu Państwa, który jest abstrakcyjną osobą prawną reprezentującą państwo w sferze dominium, czyli w sferze władztwa nad rzeczami. Skarb Państwa jako osoba abstrakcyjna nie działa w obrocie samodzielnie, lecz jest reprezentowany przez Ministra Skarbu Państwa, który jest organem politycznym, organizacyjnie i merytorycznie obsługiwany przez Ministerstwo Skarbu Państwa (MSP). W konstrukcję Skarbu Państwa jest więc wbudowane oddziaływanie czynników politycznych oraz aparatu urzędniczego MSP na spółki, których Skarb jest akcjonariuszem.

Wyniki dotychczasowych badań dotyczących powiązań politycznych spółek z udziałem państwa nie są jednoznaczne. Wymieniane w literaturze ich pozytywne efekty polegają przede wszystkim na zapewnieniu dostępu do zasobów, w tym środków publicznych, oraz korzystnym traktowaniu przez organy administracyjne i podatkowe [Claessens i inni, 2008; Fan i inni, 2008; Fisman, 2001; Goldman i inni, 2009]. Efekty negatywne

* Dr hab., Zakład Cywilno-Prawnych Problemów Zarządzania, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Warszawski, Szturmowa 1/3, 02-678 Warszawa, ipostula@wz.uw.edu.pl

znajdują odzwierciedlenie w gorszych wynikach spowodowanych mniejszą motywacją powiązanych politycznie menedżerów [Faccio, 2006; Bobakri i inni, 2008], co generuje problem agencji i niweluje korzyści z dostępu do kontrolowanych przez państwo zasobów [Okhmatovskiy, 2010]. Wpływ aparatu administracyjnego na spółki z udziałem państwa w literaturze jest uznawany za cechę charakterystyczną takich spółek w krajach transformacji ustrojowej. Z cechą tą związane jest niebezpieczne zjawisko presji na utrzymanie *status quo*, objawiające się niechęcią do działań restrukturyzacyjnych, a także prywatyzacji [Andreff, 2006]. Wpływ aparatu administracyjnego powoduje ponadto nieprzejrzystość funkcjonowania spółek i ogranicza ich autonomię na poziomie operacyjnym, przez co spółki, które z założenia powinny działać na zasadach rynkowych, uzależnione są od mechanizmu biurokratycznego [Kirkpatrick, 1988; Ayub i Hegstad, 1986]. Badania, których wyniki są analizowane w artykule, mały m.in. na celu zweryfikowanie, czy czynniki polityczne oraz aparat administracyjny wpływają na działania zarządów spółek Skarbu Państwa i w szczególności, czy determinują występowanie problemu agencji.

Teoria agencji, obok teorii interesariuszy, stanowi najczęściej stosowaną teorię w problematyce nadzoru korporacyjnego. Popularność tej teorii wynika z jej prostoty, sprowadzającej się do relacji agent-pryncypała, w której interesy obu stron są jasno określone, oraz faktu, iż jej założenie, że ludzie kierują się w postępowaniu swoimi własnymi interesami i nie są z natury zdolni do poświęceń na rzecz innych, jest od dawna znane w ekonomii i szeroko opisane [Daily i inni, 2003, s. 372]. Krytycy tej teorii zwracają uwagę, że ignoruje ona interesy innych niż akcjonariusze interesariuszy oraz relacje pomiędzy nimi, a także pomija istotne w stosunkach międzyludzkich zaufanie [Clarke, 2004, s. 4–10].

Teoria agencji zakłada, że w relację pryncypała z agentem wpisany jest problem agencji, objawiający się konfliktem pomiędzy nimi, który wynika z:

- niepełnego zestawu informacji posiadanych przez pryncypała i agenta i asymetrii informacji pomiędzy nimi, polegającej na tym, że dysponują oni innym zestawem informacji dotyczących funkcjonowania spółki;
- ograniczonej racjonalności pryncypała i agenta, powodującej, że żadna z tych stron nie jest w stanie rozważyć wszystkich pożądaných i jednocześnie możliwych sposobów działania w konkretnej sytuacji;

- skłonności do oportunistycznych zachowań agenta, mających na celu realizację jego własnych, prywatnych interesów, a nie interesów pryncypała, do realizacji których agent się zobowiązał [Eisenhardt, 1989, s. 64–65; Mesjasz, 2011, s. 44; Rudolf, 2011, s. 9–11];
- braku skłonności agenta do podejmowania działań wiążących się z wysiłkiem, z których nie odnosi on osobistych korzyści – menedżer podejmuje te działania, które są dla niego opłacalne przy określonym stopniu wymaganego wysiłku (*choice of effort*);
- różnic w podejściu do ryzyka (*differential risk exposure*) pryncypała i agenta – menedżer ocenia ryzyko i reaguje na nie, podejmując określone działania w spółce, np. poprzez dywersyfikację jej działalności, podczas gdy akcjonariusz może reagować na ryzyko, podejmując działania poza spółką, np. dywersyfikując swój portfel udziałów w różnych spółkach;
- różnych horyzontów działania (*differential horizons*) pryncypała i agenta – menedżer może odnosić się w swoich działaniach do długości kontraktu, na podstawie którego pracuje dla korporacji, zaś akcjonariusze do czasu, w którym zamierzają pozostawać właścicielami akcji [Jensen i Smith, 1985].

Wymienione powyżej czynniki problemu agencji występują także w spółkach Skarbu Państwa, ponieważ działają one jako spółki kapitałowe, w których menedżerowie są zatrudniani, aby działać w interesie akcjonariuszy [Postuła, 2013; Żabski, 2013]. Badania, których wyniki są prezentowane w artykule, miały na celu zidentyfikowanie uwarunkowań tych czynników.

Konflikt pomiędzy pryncypałem a agentem generuje koszty agencji, czyli koszty niedopasowania, których źródła wskazano powyżej [Jensen i Meckling, 1976, s. 4–7]. Koszty agencji mogą być minimalizowane poprzez wprowadzanie instrumentów nadzoru działań menedżerów oraz poprzez konstrukcję kontraktu pomiędzy pryncypałem a agentem. Właśnie z uwagi na to w teorii agencji można wyróżnić dwa podstawowe nurty: pozytywny oraz w relacji pryncypał–agent. Nurt pozytywny skupia się na identyfikacji sytuacji, w których dążenia obu stron pozostają w konflikcie, oraz na opisie struktur i mechanizmów kontroli mających na celu ograniczenie oportunistycznych działań agenta, czyli na stworzeniu mechanizmów nadzoru korporacyjnego nad agentem. Drugi nurt w teorii agencji skupia się na konstruowaniu kontraktów pryncypała z agentem w taki sposób, aby w interesie agenta leżało niepodejmowanie działań

sprzecznych z interesem pryncypała, np. poprzez oparcie warunków kontraktu (w zakresie wynagrodzenia agenta) na wynikach korporacji [Eisenhardt, 1989, s. 59–63]. W spółkach Skarbu Państwa treść kontraktu pomiędzy menedżerami a spółkami jest ściśle determinowana przez przepisy prawne, przez co ograniczona jest także możliwość elastycznego kształtowania jego treści, a co za tym idzie, konstrukcja kontraktu kompletnego. Z tego względu w spółkach Skarbu Państwa dla ograniczenia problemu agencji szczególnie istotna jest rola wewnętrznych mechanizmów nadzorczych, w szczególności rad nadzorczych, praw nadzorczych akcjonariuszy, ale także charakterystycznego dla tych spółek mechanizmu, jakim jest nadzór sprawowany przez pracowników Ministerstwa Skarbu Państwa. Przedmiotem artykułu jest m.in. oddziaływanie tego rodzaju mechanizmów nadzorczych na zarządy.

Literatura dotycząca problemu agencji w spółkach z udziałem państwa odnosi się przede wszystkim do relacji państwo–spółka z udziałem państwa. Ścierają się tu dwie koncepcje: zakładająca konflikt pomiędzy stronami tej relacji [Anastassopoulos 1981; Aharoni 1981] oraz zakładająca zgodność celów państwa i spółek [Lamont, 1979; Walters i Monsen, 1979]. Istnieje też koncepcja, według której ta relacja nie jest stała, lecz ewoluuje cyklicznie, przez co różne jest natężenie występowania problemu agencji [Hafis, Koenig, 1988]. Zdaniem autora problem agencji w spółkach z udziałem państwa powinien być analizowany nie w odniesieniu do relacji państwo–spółki, lecz w odniesieniu do relacji menedżerowie–akcjonariusz. Państwo i spółki są bytami abstrakcyjnymi, które w obrocie są reprezentowane przez inne podmioty: państwo przez Skarb Państwa, który jest de facto akcjonariuszem spółek z udziałem państwa; spółki przez zarządy, których członkowie są zobowiązani działać w interesie właścicieli spółek czyli akcjonariuszy. Dlatego celem artykułu jest wskazanie cech specyficznych problemu agencji w relacji członkowie zarządów–Skarb Państwa. Te cechy specyficzne wynikają przede wszystkim z konstrukcji Skarbu Państwa oraz z rozwiązań przyjętych w regulacjach dotyczących tego rodzaju spółek.

Badania przeprowadzone przez autora miały charakter interdyscyplinarny, składały się na nie analiza regulacji prawnych oraz badania ankietowe przeprowadzone wśród członków zarządów i rad nadzorczych JSSP oraz SWSP, a także wśród pracowników MSP nadzorujących spółki. Analiza regulacji prawnych służyła wskazaniu, w jaki sposób szczegółowe regulacje prawne odnoszące się do spółek Skarbu Państwa determi-

nują problem agencji w relacji członkowie zarządów–Skarb Państwa. Spółki Skarbu Państwa, jak wszystkie spółki kapitałowe, funkcjonują na podstawie Kodeksu spółek handlowych [ustawa, 2000], podlegają one jednak także regulacjom szczegółowym, które mogą mieć wpływ na problem agencji. Badania ankietowe miały z kolei wskazać, jakie są najważniejsze problemy funkcjonowania zarządów spółek Skarbu Państwa oraz jakie są determinanty działań podejmowanych przez członków zarządów. Zarówno analiza regulacji prawnych, jak i badania ankietowe odnosiły się także do kwestii szczegółowej determinującej problem agencji, czyli sposobu wynagradzania członków zarządów spółek Skarbu Państwa i praktycznych implikacji przyjętych rozwiązań prawnych w tym zakresie.

Badania ankietowe przeprowadzono w 2011 r. wśród członków zarządów i rad nadzorczych wszystkich jednoosobowych spółek Skarbu Państwa (w liczbie 269) oraz spółek z większościovym udziałem Skarbu Państwa (w liczbie 39), w których prawa z akcji wykonuje Minister Skarbu Państwa, oprócz spółek w upadłości lub w likwidacji, a także wśród pracowników Ministerstwa Skarbu Państwa (MSP) zatrudnionych w departamentach nadzorujących spółki. Dobór takich grup respondentów opierał się na założeniu, że członkowie organów spółek i pracownicy MSP nadzorujący spółki są podmiotami posiadającymi odpowiednią wiedzę, doświadczenie i opinie w zakresie funkcjonowania spółek Skarbu Państwa oraz nadzoru nad nimi. Próba badawcza obejmowała całą populację, czyli wszystkich członków organów wszystkich spółek Skarbu Państwa, w których prawa z akcji wykonuje Minister Skarbu Państwa oraz wszystkich pracowników departamentów MSP nadzorujących spółki. Stopa zwrotu kwestionariuszy ankietowych¹ wyniosła: 42% dla członków zarządów jednoosobowych spółek Skarbu Państwa, 26% dla członków rad nadzorczych tych spółek, 43% dla członków zarządów spółek z większościovym udziałem Skarbu Państwa, 46% dla członków rad nadzorczych tych spółek oraz 46% dla pracowników departamentów MSP nadzorujących spółki. Analizując wnioski z wyników badań, należy mieć na uwadze, że przedmiotem analizy są wyrażone w kwestionariuszach ankietowych opinie respondentów, które są w swej istocie subiektywne. Objęcie badaniami całej populacji oraz wysoka stopa zwrotu kwestionariuszy ankietowych, która umożliwiła przeprowadzenie wiarygodnego

¹ Stopa zwrotu została obliczona jako iloraz liczby wypełnionych kwestionariuszy oraz liczby członków organów spółek pozostawionych na liście.

wnioskowania statystycznego, pozwalają jednak sądzić, że wyniki badań odzwierciedlają rzeczywistość w zakresie badanej problematyki.

1. Prawne uwarunkowania występowania problemu agencji w relacji członkowie zarządów–Skarb Państwa

Celem analizy regulacji prawnych dotyczących spółek Skarbu Państwa jest określenie, jak przyjęte rozwiązania prawne mogą determinować problem agencji w relacji członkowie zarządów–Skarb Państwa. Regulacje szczegółowe, odnoszące się tylko do spółek Skarbu Państwa, odrębne od modelu ogólnego przyjętego przez Kodeks spółek handlowych (dalej: k.s.h.), które mogą determinować problem agencji dotyczą relacji członków zarządów z walnym zgromadzeniem akcjonariuszy, Ministrem Skarbu Państwa, radą nadzorczą, a także wynagradzania członków zarządów.

Odrębność w zakresie relacji walnego zgromadzenia z zarządem w spółkach Skarbu Państwa w stosunku do rozwiązań k.s.h. stanowią ograniczenia rozporządzania majątkiem przez spółki Skarbu Państwa. Zgodnie z ustawą o zasadach wykonywania uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa „państwowe osoby prawne są obowiązane uzyskać zgodę ministra właściwego do spraw Skarbu Państwa na dokonanie czynności prawnej w zakresie rozporządzenia składnikami aktywów trwałych (...), jeżeli wartość rynkowa przedmiotu rozporządzenia przekracza równowartość w złotych kwoty 50 000 euro” [ustawa, 1996, art. 5a ust. 1]. Obowiązek ten dotyczy także jednoosobowych spółek Skarbu Państwa, ponieważ są one państwowymi osobami prawnymi [uchwała Sądu Najwyższego, 1992]². Zgodnie z przytaczaną ustawą wymóg zgody Ministra Skarbu Państwa nie dotyczy jednak jednoosobowych spółek Skarbu Państwa, w których prawa z akcji wykonuje ten minister, jeżeli na mocy przepisów odrębnych, postanowień statutu spółki na jej dokonanie jest wymagana zgoda walnego zgromadzenia [ustawa, 1996, art. 5a ust. 3 pkt 2]. Jednak Skarb Państwa jako jedyny i ten sam akcjonariusz spółek wprowadzał wymóg zgody walnych zgromadzeń w formie uchwały na nabycie i zbycie składników aktywów trwałych o określonej wartości do statutów w momencie powstawania spółek w drodze komercjalizacji. Tego rodzaju postanowienia statutów obowiązują nadal w jednoosobo-

² Zgodnie z uchwałą Sądu Najwyższego z dnia 10 stycznia 1992 roku spółki z większościami udziałem Skarbu Państwa nie są państwowymi osobami prawnymi, ponieważ nie wszystkie ich akcje są własnością Skarbu Państwa.

wych spółkach Skarbu Państwa, a także w znacznej liczbie spółek z większościowym udziałem Skarbu Państwa. Oznacza to, że w większości spółek Skarbu Państwa rozporządzanie majątkiem jest zależne od zgody walnego zgromadzenia. Jeżeli natomiast w statucie jednoosobowych spółek Skarbu Państwa takiego wymogu by nie było, to rozporządzanie majątkiem spółek jest zależne od zgody Ministra Skarbu Państwa. W obydwu przypadkach zgody udziela de facto Minister Skarbu Państwa, z tym że w pierwszym przypadku działający na podstawie ustawy o zasadach wykonywania uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa jako organ sprawujący nadzór właścicielski nad spółkami Skarbu Państwa, w drugim na podstawie statutów spółek jako reprezentant Skarbu Państwa na walnym zgromadzeniu. Przyjęte w ustawie lub w statutach spółek rozwiązania w tym zakresie mogą na pewno ograniczać problem agencji, jednocześnie w istotny sposób zmniejszać elastyczność zarządów przy podejmowaniu konkretnych decyzji.

Spółki Skarbu Państwa podlegają również szczególnym zasadom w zakresie relacji zarządu z radą nadzorczą. W spółkach kapitałowych, w których ponad połowa akcji należy do Skarbu Państwa, zgody rady nadzorczej pod rygorem nieważności wymaga zawarcie przez spółkę umowy, której zamiarem jest darowizna lub zwolnienie z długu oraz innej umowy niezwiązanej z przedmiotem działalności gospodarczej spółki określonym w statucie, jeżeli wartość przedmiotu umowy jest równa lub przekracza równowartość w złotych kwoty 5000 euro [ustawa, 1996, art. 19b]. Kompetencje rad nadzorczych wobec zarządów w spółkach Skarbu Państwa mają swoje źródła także w statutach spółek. Większość statutów tych spółek przewiduje, iż do kompetencji rady nadzorczej, oprócz kompetencji wynikających wprost z ustaw, należy udzielanie zarządowi zgody na nabycie i zbycie aktywów trwałych o określonej wysokości, zaciąganie zobowiązań warunkowych i wystawienia weksli. Uzależnienie decyzji zarządu dotyczących wskazanych spraw od zgody rady nadzorczej może ograniczać koszty agencji przy takich umowach, przy jednoczesnym ograniczeniu autonomii zarządów.

Istotne znaczenie dla problemu agencji mają regulacje dotyczące wynagradzania członków zarządów spółek Skarbu Państwa. Zgodnie z ustawą o wynagradzaniu osób kierujących niektórymi podmiotami prawnymi (dalej: ustawa kominowa) maksymalna wysokość wynagrodzenia miesięcznego członków zarządów jednoosobowych spółek Skarbu Państwa albo spółek z większościowym udziałem Skarbu Państwa nie może

przekroczyć sześciokrotności przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw bez wypłat nagród z zysku w czwartym kwartale roku poprzedniego, ogłoszonego przez Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego [ustawa o wynagradzaniu osób..., 2000, art. 8]. Ustawa kominowa przewiduje ponadto, iż osobom nią objętym, niezależnie od podstawy nawiązania stosunku pracy lub rodzaju umowy cywilnoprawnej stanowiącej podstawę zatrudnienia, przysługuje wyłącznie wynagrodzenie miesięczne. Osobom tym nie przysługuje prowizja od zysku, nagroda z zakładowego funduszu nagród oraz roszczenie z tytułu udziału w zysku lub nadwyżce bilansowej [ustawa o wynagradzaniu osób..., 2000, art. 7]. Ustawa kominowa przewiduje wyjątek od wskazanych reguł polegający na tym, że nie ma ona zastosowania do osoby, z którą spółka Skarbu Państwa zawarła umowę o świadczeniu usług w zakresie zarządzania, jeżeli ustanowi ona zabezpieczenie osobowe lub rzeczowe ewentualnych roszczeń powstałych z tytułu niewykonania lub nienależytego wykonania umowy albo na własny koszt ubezpieczy się od odpowiedzialności cywilnej powstałej w związku z zarządzaniem [ustawa o wynagradzaniu osób..., 2000, art. 3]. Wskazany wyjątek poddaje w wątpliwość sens opisanej powyżej reguły ogólnej, czyli limitu wysokości zarobków członków zarządów. Ustawa, ustalając regułę, przewiduje jednocześnie stosunkowo prosty sposób jej obejścia. Wpływ przyjętych w ustawie kominowej rozwiązań dotyczący wynagradzania na działania podejmowane przez członków zarządów były przedmiotem badań ankietowych, których wyniki są prezentowane w dalszej części artykułu. W badaniach tych respondenci odnosili się do reguły ogólnej, czyli ustawowych limitów wysokości zarobków, która ma zastosowanie powszechne w spółkach Skarbu Państwa. Wnioski z wyników tych badań mają istotne znaczenie dla problemu agencji.

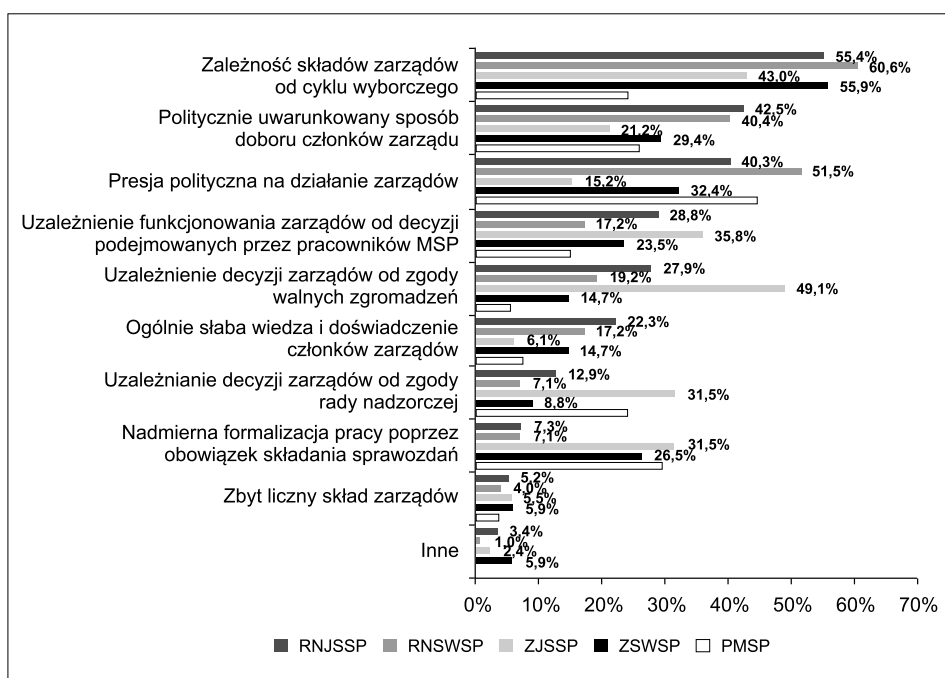
2. Problem agencji w relacji członkowie zarządów–Skarb Państwa w praktyce funkcjonowania spółek Skarbu Państwa

Badania ankietowe miały na celu wskazanie, jakie problemy występują w funkcjonowaniu zarządów spółek Skarbu Państwa, jakie są determinanty działań podejmowanych przez członków zarządów, a także, jakie są praktyczne skutki rozwiązań prawnych dotyczących wynagradzania członków zarządów spółek Skarbu Państwa.

2.1. Problemy funkcjonowania zarządów spółek Skarbu Państwa

Pytanie dotyczące najważniejszych problemów w funkcjonowaniu zarządów Spółek Skarbu Państwa było skierowane do członków rad nadzorczych i zarządów tych spółek oraz pracowników MSP nadzorujących spółki (dalej: PMSP). Problemy funkcjonowania zarządów są istotne z punktu widzenia przedmiotu niniejszego artykułu, ponieważ mogą one bezpośrednio lub pośrednio determinować problem agencji w relacji członkowie zarządów–Skarb Państwa. Respondenci spośród zaproponowanych w pytaniu ankietowym problemów mogli wskazać co najwyżej trzy ich zdaniem najważniejsze dla funkcjonowania zarządów. Wyniki badań w tym zakresie zaprezentowano na rysunku 1.

Rysunek 1. Problemy w funkcjonowaniu zarządów spółek Skarbu Państwa



Legenda: RNJJSP – członkowie rad nadzorczych jednoosobowych spółek Skarbu Państwa, RNSWSP – członkowie rad nadzorczych spółek z większościovym udziałem Skarbu Państwa, ZJJSP – członkowie zarządów jednoosobowych spółek Skarbu Państwa, ZSWSP – członkowie zarządów spółek z większościovym udziałem Skarbu Państwa, PMSP – pracownicy Ministerstwa Skarbu Państwa nadzorujący spółki.

Źródło: Opracowanie własne.

Wszystkie grupy respondentów najczęściej wskazywały na problemy dotyczące oddziaływania czynników politycznych na zarządy.

Za najważniejszy z nich członkowie organów spółek, oprócz członków ZJSSP, uznali problem zależności składów zarządów od cyklu wyborczego, który polega na tym, że do zmian w składach zarządów spółek Skarbu Państwa dochodzi w okresie po wyborach parlamentarnych. Problem ten może wpływać na problem agencji, ponieważ termin wyborów może determinować horyzont działania członków zarządów, którzy zdają sobie sprawę, że od wyników wyborów może zależeć zachowanie stanowiska. Problem ten istotnie rzadziej wskazywali PMSP. Możliwe zatem, iż uznają oni następujące po wyborach zmiany personalne w zarządach za immanentny element funkcjonowania spółek.

Kolejnym istotnym problemem funkcjonowania zarządów zdaniem respondentów jest presja polityczna na ich działanie. Presja ta może mieć wpływ na problem agencji, ponieważ członkowie zarządów mogą w swoich działaniach kierować się nie interesem akcjonariusza, lecz interesem politycznym, który determinuje ich interes prywatny. Członkowie zarządów mogą bowiem zdawać sobie sprawę, że pozostaną na stanowisku tak długo, jak ich działania będą odpowiadały ministrowi jako organowi politycznemu lub partii czy środowisku politycznemu, dzięki którym objęli stanowiska i które obecnie mają wpływ na ich działania. Członkowie ZJSSP wskazywali ten problem istotnie rzadziej niż członkowie rad nadzorczych i PMSP. Prawdopodobne jest, że pomimo możliwości występowania takiej presji członkowie ZJSSP nie uważają, że stanowi ona problem lub inaczej ją pojmują. To co dla członków rad nadzorczych czy PMSP może być presją polityczną, dla członków zarządów może stanowić oddziaływanie walnego zgromadzenia czy ministra działającego jako organ nadzorczy a nie polityczny.

Trzeci problem funkcjonowania zarządów, czyli polityczne uwarunkowanie doboru ich członków, był szczególnie często wskazywany przez członków rad nadzorczych spółek. Pozostałe grupy respondentów wskazywały na ten problem rzadziej, w tym członkowie ZJSSP istotnie rzadziej. Wydaje się, że członkowie rad nadzorczych, którzy powołują członków zarządów, zdają sobie w praktyce sprawę z faktycznego występowania tego problemu. Może on wpływać na problem agencji z podobnych przyczyn jak wskazane powyżej przy presji politycznej na działania zarządów. Członkowie zarządów mogą uważać, że zachowanie przez nich sta-

nowiska czy powołanie na kolejną kadencję, czyli ich interes prywatny, zależy od poparcia politycznego.

Dla problemu agencji może mieć znaczenie problem oddziaływania na zarządy pracowników MSP nadzorujących spółki, na który wskazała w szczególności istotna liczba członków zarządów i rad nadzorczych. Pracownicy MSP są zobowiązani do nadzorowania organów spółek z punktu widzenia interesów Skarbu Państwa, co może redukować ryzyko występowania problemu agencji. Jednak w praktyce działania pracowników MSP mogą być determinowane przez ich własne interesy oraz interesy kierownictwa politycznego MSP, co może powodować, że sprawowany przez nich nadzór niekoniecznie musi być nakierowany na ochronę interesów Skarbu Państwa. Członkowie zarządów, mając świadomość swojej zależności od pracowników MSP, mogą zatem uznawać, że w ich interesie osobistym jest działać przede wszystkim tak, aby uzyskać akceptację pracowników MSP.

Członkowie zarządów i rad nadzorczych JSSP istotnie częściej niż inne grupy respondentów wskazywali także na problem uzależnienia decyzji zarządów od zgody walnych zgromadzeń. Zależność ta ogranicza problem agencji, jednocześnie jednak w istotny sposób mogą ograniczać elastyczności i efektywności działania zarządów, które muszą podejmować decyzje dotyczące funkcjonowania spółek, reagując odpowiednio szybko i adekwatnie do sytuacji. Problem zależności decyzji zarządów od zgody walnych zgromadzeń był bardzo rzadko wskazywany przez pracowników MSP, którzy obsługują organizacyjnie i merytorycznie walne zgromadzenia. Może wynikać to z faktu, iż ta zależność wzmacnia istotnie siłę PMSP wobec zarządów.

Członkowie ZJSSP oraz PMSP znacznie częściej niż pozostałe grupy respondentów wskazywali na problem zależności decyzji zarządów od zgody rady nadzorczej. Uznanie tej zależności za problem przez członków ZJSSP można uzasadniać ograniczeniem autonomii zarządów w stosunku do rad nadzorczych. PMSP z kolei mogą sądzić, że wystarczająca jest zależność decyzji zarządów od zgody walnych zgromadzeń. To, że rady nie uznają za problem zależności decyzji zarządów od ich zgody wydaje się oczywiste, ta kompetencja rad wzmacnia bowiem ich znaczenie w spółkach i trudno, aby rady uznawały to za problem. Rady nadzorcze jako tradycyjny wewnętrzny mechanizm nadzoru korporacyjnego powinny co do zasady nadzorować zarządy z punktu widzenia interesów akcjonariuszy, w ten sposób ograniczając ryzyko wystąpienia problemu

agencji. W spółkach Skarbu Państwa realizacja tego założenia może być w niektórych wypadkach utrudniona, ponieważ członkowie rad, oprócz przedstawicieli pracowników, są powoływani w postępowaniu konkursowym, w którym decydującą rolę odgrywają pracownicy oraz kierownictwo polityczne MSP. Świadomość takiego stanu rzeczy u członków rad może powodować, że w swoich działaniach nadzorczych odnoszą się oni nie tylko do interesu Skarbu Państwa, ale także opinii czy zaleceń tych podmiotów, które mogą być z kolei determinowane ich interesami osobistymi oraz interesem politycznym.

Istotna liczba członków zarządów i PMSP wskazała na problem nadmiernej formalizacji pracy zarządów poprzez obowiązek składania sprawozdań. Tego typu obowiązki mogą redukować problem agencji, ponieważ poprzez sprawozdania zarządów organy nadzorcze mogą weryfikować, czy zarządy działają w interesie Skarbu Państwa.

2.2. Determinanty decyzji członków zarządów spółek Skarbu Państwa

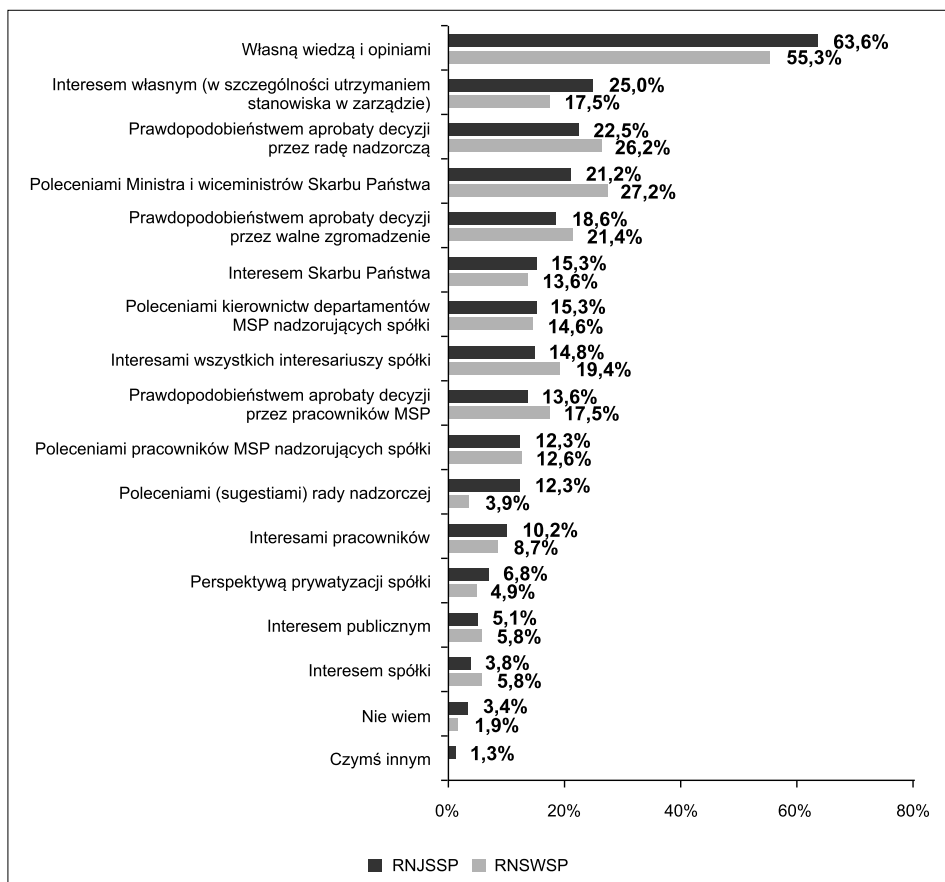
Dla określenia uwarunkowań problemu agencji w spółkach Skarbu Państwa istotne jest ustalenie, czym kierują się członkowie zarządów tych spółek przy podejmowaniu decyzji. Pytanie takie zadano członkom rad nadzorczych JSSP oraz WSSP, którzy nadzorując zarządy, posiadają najpełniejszą wiedzę w tym zakresie. Pytania nie skierowano do członków zarządów, dlatego że dotyczyło ono ich działań i ich odpowiedzi mogłyby być zbyt subiektywne, podporządkowane chęci stworzenia określonego wizerunku własnej grupy. Na pytanie nie odpowiadali także PMSP, ponieważ sprawują oni nadzór nad spółkami za pośrednictwem rad nadzorczych i ich wiedza w tym zakresie pochodzi właśnie od rad nadzorczych, do których skierowano pytanie. Respondenci mogli zaznaczyć maksymalnie trzy z zaproponowanych w pytaniu czynników mających wpływ na decyzje członków zarządów.

Respondenci zdecydowanie najczęściej wskazywali, że członkowie zarządów kierują się przy podejmowaniu decyzji własną wiedzą i opiniami, co świadczy o wysokim stopniu ich autonomii. Tego rodzaju autonomia może zwiększać ryzyko występowania problemu agencji.

Relatywnie duża liczba respondentów wskazała, że członkowie zarządów kierują się w swoich decyzjach prawdopodobieństwem ich aprobaty przez rady nadzorcze. To potwierdza praktyczne znaczenie rad jako mechanizmu nadzorczego, którego celem jest m.in. ograniczanie występowania problemu agencji. Mała liczba respondentów uznała natomiast, że członkowie zarządów kierują się poleceniami rad. Faktycznie,

obowiązujące regulacje prawne nie przewidują, czy wręcz zakazują radom wydawania poleceń zarządom. Z tego punktu widzenia nawet małą liczbę wskazań na ten czynnik można uznać za zaskakującą.

Rysunek 2. Przesłanki podejmowania decyzji przez członków zarządów spółek Skarbu Państwa



Źródło: Opracowanie własne.

Relatywnie dużo respondentów uznało także, że członkowie zarządów kierują się poleceniami ministra i wiceministrów, którzy działają w imieniu Skarbu Państwa. Z jednej strony może to ograniczać występowanie problemu agencji. Jednak z uwagi na fakt, iż minister i wiceministrowie są organami politycznymi, ich polecenia wobec zarządów mogą być determinowane politycznie, czyli niekoniecznie odnosić się tylko do interesu Skarbu Państwa. Co więcej, przepisy prawne nie przewidują kompetencji ministra i wiceministrów do wydawania poleceń członkom

zarządów. Możliwe więc, że w praktyce mają miejsce działania poza-kompetencyjne.

Respondenci relatywnie często uznawali, że członkowie zarządów mogą się kierować prawdopodobieństwem aprobaty ich decyzji przez walne zgromadzenia. W ten sposób występowanie problemu agencji może być ograniczone, przy jednoczesnym ograniczeniu autonomii zarządów.

Stosunkowo rzadziej niż na dotychczas analizowane czynniki członkowie rad wskazywali na polecenia kierownictwa departamentów MSP nadzorujących spółki oraz polecenia pracowników MSP nadzorujących spółki oraz prawdopodobieństwo aprobaty przez nich decyzji zarządów. Jednakże, jeżeli weźmie się pod uwagę, że wszystkie te czynniki razem dotyczą oddziaływania na zarządy pracowników MSP, to w praktyce odniesienie do ich opinii czy poleceń może stanowić istotny czynnik przy podejmowaniu decyzji przez członków zarządów. To może mieć znaczenie dla problemu agencji, ponieważ członkowie zarządów, zdając sobie sprawę ze swojej zależności od pracowników MSP, mogą uznawać, że w ich interesie prywatnym, w szczególności zachowania stanowisk, warto w praktyce odnosić się do opinii i nawet nieformalnych poleceń pracowników MSP. Opinie pracowników MSP mogą być ponadto determinowane politycznie poprzez ich zależność od kierownictwa politycznego.

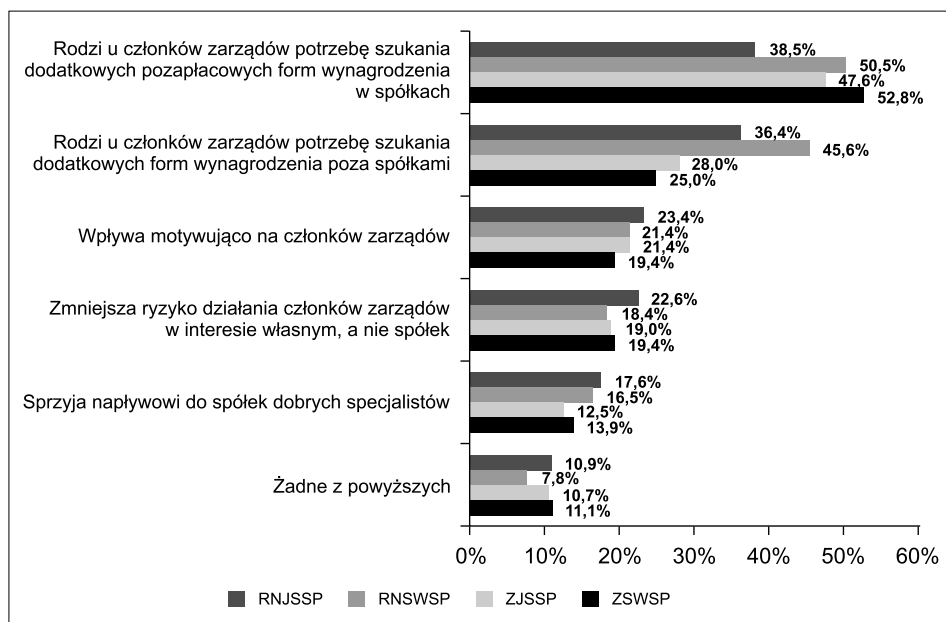
Respondenci w kwestionariuszu ankietowym mogli jako determinanty działań zarządów wskazywać, oprócz czynników związanych z oddziaływaniem konkretnych podmiotów, także określone rodzaje interesów, tj. interesu Skarbu Państwa, interesu pracowników spółek, interesu publicznego, interesu wszystkich interesariuszy spółek, interesu własnego członków zarządów oraz interesu samych spółek. Członkowie rad nadzorczych, spośród tego rodzaju czynników determinujących decyzje członków zarządów, najczęściej wskazywali na interes własny członków zarządów, częściej niż na interes Skarbu Państwa lub interes spółki, co może potwierdzać występowanie problemu agencji. Istotne z punktu widzenia tego problemu jest także, że respondenci istotnie częściej wskazywali interes Skarbu Państwa niż interes samych spółek. Ważniejszy dla nich jest zatem interes akcjonariusza niż interes spółki, który nie musi być tożsamy z interesem nawet jedyne go akcjonariusza. Z jednej strony fakt, iż członkowie zarządów kierują się interesem Skarbu Państwa, czyli jedyne go albo głównego akcjonariusza spółek, może redukować ryzyko występowania problemu agencji. Z drugiej jednak stro-

ny należy pamiętać, że interes Skarbu Państwa jest definiowany w MSP przez pracowników i kierownictwo polityczne tego ministerstwa i może przez to być determinowany przez interesy polityczne oraz interesy aparatu urzędniczego MSP [Postuła, 2014].

2.3. Praktyczne implikacje przyjętych rozwiązań w zakresie wynagradzania członków zarządów spółek Skarbu Państwa

Istotne znaczenie dla problemu agencji mają opisane w artykule rozwiązania w zakresie wynagradzania członków zarządów spółek Skarbu Państwa, które polegają na ustawowym limicie ich wysokości. Celem badań ankietowych wśród członków zarządów i rad nadzorczych spółek była weryfikacja, jakie problemy bądź skutki pozytywne są ich zdaniem generowane w praktyce przez przyjęte rozwiązania w zakresie wynagradzania członków zarządów spółek. Respondenci mogli zaznaczyć dowolną liczbę z zaproponowanych odpowiedzi, wskazujących na konkretne skutki przyjętych rozwiązań. Wyniki odpowiedzi na to pytanie zaprezentowano na rysunku 3.

Rysunek 3. Problemy generowane przez regulacje dotyczące wynagrodzeń członków zarządów spółek Skarbu Państwa



Źródło: Opracowanie własne.

Zdaniem wszystkich grup respondentów przyjęte rozwiązania w zakresie wynagradzania członków zarządów generują u nich potrzebę szukania dodatkowych pozapłacowych form wynagrodzenia w spółkach, a także poza spółkami. Mniejsza liczba respondentów wskazała na generowanie przez przyjęte rozwiązania zjawisk pozytywnych, tj. napływu do spółek dobrych specjalistów, motywację członków zarządów oraz zmniejszenie ryzyka działania członków zarządów w interesie własnym a nie spółek.

Można wnioskować zatem, że przyjęte rozwiązania mogą zwiększać ryzyko występowania problemu agencji poprzez nakłanianie członków zarządów do szukania pozapłacowych form wynagradzania w spółkach i innych form dodatkowych zarobków poza spółkami. Tego rodzaju działania członków zarządów należy uznać za klasyczne działania agenta w interesie własnym, które jest, bądź przynajmniej może być, sprzeczne z interesem pryncypała (tutaj: akcjonariusza). Limity wysokości zarobków członków zarządów nie sprzyjają ponadto napływowi do spółek dobrych specjalistów i nie wpływają motywująco na członków zarządów.

Zakończenie

Prezentowane w artykule wyniki badań prowadzą do kilku wniosków dotyczących problemu agencji w relacji członkowie zarządów–Skarb Państwa.

Problem agencji jest istotnie determinowany przez regulacje prawne, na których opiera się model relacji członków zarządów z radami nadzorczymi oraz walnymi zgromadzeniami oraz system wynagradzania członków zarządów. Wymóg zgody walnego zgromadzenia lub rady nadzorczej na określone decyzje zarządów może ograniczać ryzyko występowania problemu agencji przy tych czynnościach. Jednocześnie jednak rozbudowanie kompetencji walnych zgromadzeń i rad nadzorczych w stosunku do decyzji zarządów może nadmiernie ograniczać ich autonomię oraz wydłużać procedurę podejmowania decyzji. To może mieć negatywne konsekwencje, ponieważ zarządy powinny w odpowiednim momencie reagować na zaistniałe na rynku sytuacje.

Ustawowy limit wysokości wynagrodzeń członków zarządów może z kolei generować koszty agencji, ponieważ mogą oni poszukiwać dodatkowych form zarobkowania w spółkach i poza nimi. Ponadto to rozwiązanie może ograniczać dopływ do spółek Skarbu Państwa najlepszych menedżerów oraz negatywnie wpływać na motywację członków zarzą-

dów, którzy zdają sobie sprawę, że bez względu na swoje starania i tak nie otrzymają wynagrodzenia ponad ustawowy limit.

Wyniki badań ankietowych prowadzą do wniosku, że problem agencji może być praktyce w istotny sposób determinowany przez czynniki polityczne oraz aparat urzędniczy MSP.

Oddziaływanie czynników politycznych polega na presji politycznej na działania oraz dobór członków zarządów spółek Skarbu Państwa, ponadto odzwierciedla się w zależności składów zarządów od cyklu wyborczego. Wpływ czynników politycznych na problem agencji polega przede wszystkim na tym, że mogą determinować one interesy osobiste członków zarządów, którzy mogą sądzić, że ich powołanie i pozostanie na stanowisku zależy od poparcia ministra lub odpowiedniego środowiska politycznego. Zdaniem autorów chińskich oddziaływanie organów politycznych na spółki może generować koszty polityczne, występujące równoległe z kosztami agencji, które wynikają z oportunistycznych zachowań menedżerów. Pomiędzy tymi kosztami występuje specyficzna relacja, polegająca na tym, że kontrola funkcjonowania spółek przez organy państwowe zmniejsza koszty agencji, jednocześnie zwiększając koszty polityczne, podczas gdy autonomia menedżerów zmniejsza koszty polityczne, ale generuje koszty agencji [Xu i inni, 2005, s. 5–6; Quian, 1996]. Właśnie tego rodzaju problem można zaobserwować, analizując relacje zarządów polskich spółek Skarbu Państwa i ministra oraz walnych zgromadzeń, na których ten minister reprezentuje Skarb Państwa.

Zależność składów zarządów spółek od cyklu wyborczego może z kolei powodować, że horyzontem decyzji członków zarządów jest termin przyszłych wyborów, od wyników których zależy zachowanie przez nich stanowisk. Horyzont działania Skarbu Państwa, pomimo że jego funkcjonowanie jest także determinowane politycznie, jest inny, ponieważ trudno zakładać, że po wyborach Skarb Państwa nagle przestanie być akcjonariuszem spółek.

Problem agencji może być determinowany także przez zależność działań zarządów od pracowników MSP, ponieważ członkowie zarządów, będąc świadomymi tej zależności, mogą uznawać, że w ich interesie osobistym jest działać przede wszystkim tak, aby uzyskać akceptację pracowników MSP. Z drugiej strony pracownicy MSP mogą sami podlegać wpływowi czynników politycznych, przede wszystkim kierownictwa politycznego MSP oraz posiadać swoje osobiste interesy związane z funkcjonowaniem spółek, jak na przykład członkostwo w ich radach

nadzorczych. Rola pracowników MSP, podobnie jak rola rad nadzorczych, ma istotne znaczenie dla problemu agencji także z uwagi na kwestię przepływu informacji pomiędzy członkami zarządów a Skarbem Państwa. Pracownicy MSP i rady pełnią bowiem funkcję łączników pomiędzy zarządami spółek a ministrem jako reprezentantem Skarbu Państwa, przez co mogą ograniczać asymetrię informacyjną pomiędzy tymi podmiotami. Jednak pracownicy MSP, o czym była mowa, podlegają wpływowi czynników politycznych oraz mogą posiadać swoje własne interesy związane z funkcjonowaniem spółek, a członkowie rad nadzorczych są powoływani w procedurze konkursowej, w której decydującą rolę odgrywają pracownicy oraz kierownictwo polityczne MSP. Oznacza to, że działania pracowników MSP i rad mogą być determinowane politycznie, dodatkowo rady będą odnosić się w swoich działaniach do opinii pracowników MSP, przez co informacje przekazywane przez te podmioty ministrowi nie będą obiektywne.

Podsumowując, można stwierdzić, że charakterystyczne cechy problemu agencji w relacji członkowie zarządów–Skarb Państwa wynikają przede wszystkim z charakteru prawnego pryncypała, czyli Skarbu Państwa, który jest abstrakcyjną osobą prawną pełniącą funkcje właścicielskie państwa, reprezentowaną przez Ministra Skarbu Państwa obsługiwane go merytorycznie i organizacyjnie przez pracowników MSP. Relacja agent–pryncypał nie jest w tym przypadku prostą relacją członek zarządu–akcjonariusz, lecz relacją bardziej złożoną: członek zarządu–pracownicy MSP–minister. Właśnie złożoność tej relacji i interesy jej stron determinują problem agencji. Strony tej relacji mogą posiadać interesy prywatne, które wzajemnie na siebie oddziałują, dodatkowo są determinowane przez interes polityczny ministra lub środowiska politycznego, z którego on się wywodzi.

Literatura

1. Aharoni Y. (1981), *Managerial discretion*, w: *State Owned Enterprise in Western Economies*, Vernon R. i Aharoni Y. (red.), Croom Helm, London.
2. Anastassopoulos J. P. (1981), *The French experience: conflict with government*, w: *State Owned Enterprise in Western Economies*, Vernon R. i Aharoni Y. (red.), Croom Helm, London.
3. Andreff W. (2006), *Privatization and Corporate Governance In Transition Countries: Quantitative Success and Qualitative Failure*, w: *Corporate gover-*

- nance and globalization, Vol. 2 *Development and Regulation*, Clarke T. i Dela Rama M. (red.), SAGE Publications Ltd, London.
4. Ayub M. A., Hegstad S. O. (1986), *Public Industrial Enterprises: Determinations of Performance*, „World Bank Research Observer”, Vol. 2, No. 1.
 5. Boubakri N., Cosset J., Saffar W. (2008), *Political connections of newly privatized firms*, „Journal of Corporate Finance”, Vol. 14.
 6. Claessens S., Feijen E., Laeven L. (2008), *Political connections and preferential access to finance: the role of campaign distributions*, „Journal of Financial Economics”, Vol. 88.
 7. Clarke T. (2004), *Introduction: Theories of Governance – Reconceptualizing Corporate Governance Theory After the Enron Experience*, w: *Theories of Corporate Governance, The philosophical foundations of corporate governance*, Clarke T. (red.), Routledge, London and New York.
 8. Daily C. M., Dalton D., Cannella A. (2003), *Corporate governance: decades of dialogue and data*, „Academy of Management Review”, Vol. 28.
 9. Eisenhardt K. M. (1989), *Agency Theory: An Assessment and Review*, „The Academy Management Review”, Vol. 14, No. 1.
 10. Faccio M. (2006), *Politically connected firms*, „American Economic Review”, Vol. 96.
 11. Fan J., Rui O., Zhao M. (2008), *Public governance and corporate finance: evidence from corruption cases*, „Journal of Comparative Economics”, Vol. 36.
 12. Fisman R. (2001), *Estimating the value of political connections*, „American Economic Review”, Vol. 91.
 13. Goldman E., Rochol J., So J. (2009), *Do politically connected boards affect firm value?*, „Review of Financial Studies”, Vol. 22.
 14. Hafis T., Koenig C. (1988), *The State –SOE relationship: some patterns*, „Journal of Management Studies”, Vol. 25, No. 3.
 15. Jensen M. C., Meckling W. H. (1976), *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, „Journal of Financial Economics”, Vol. 3, No. 4.
 16. Jensen M. C., Smith C. W. Jr. (1985), *Stockholder, manager and creditor interests: Applications of agency theory*, w: *Recent advances in corporate finance*, Altman E., Subrahmanyam M. G. (red.), Dow-Jones Irwin, Homewood.
 17. Kirkpatrick C. (1988), *The UK Privatization Model: Is IT Transferable To Developing Countries*, w: *Privatization in the UK*, Ramanadham V. V. (red.), Routledge, London.

18. Lamont D. F. (1979), *Foreign State Enterprise in Western Economies*, Basic Books, New York.
19. Mesjasz Cz. (2011), *Ład (nadzór) korporacyjny. Geneza, definicje i podstawowe problemy*, w: *Ład korporacyjny. Podręcznik akademicki*, Dobija D., Koładkiewicz I. (red.), Wolters Kluwer, Warszawa.
20. Okhmatovskiy I. (2010), *Performance implications of ties to the government and SOEs: a political embeddedness perspective*, „Journal of Management Studies”, Vol. 47, No. 6.
21. Postuła I. (2013), *Nadzór korporacyjny w spółkach Skarbu Państwa*, Wolters Kluwer, Warszawa.
22. Postuła I. (2014), *Interes publiczny jako cel lub determinanta celów spółek Skarbu Państwa*, „Studia Prawno Ekonomiczne”, t. 92.
23. Quian Y. (1996), *Enterprise reform in China: agency problems and political control*, „Economics of Transition”, Vol. 4, No. 2.
24. Rudolf S. (2011), *Oportunizm i próby jego ograniczania w nadzorze korporacyjnym*, „Master of Business Administration”, No. 3.
25. Uchwała Sądu Najwyższego z dnia 10 stycznia 1992 roku, III CZP 140/91, LexPolonica nr 296006, OSNCP 12/92, poz. 199.
26. Ustawa z dnia 8 sierpnia 1996 r. o zasadach wykonywania uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa, t.j. Dz. U. z 2012 r. poz. 1224.
27. Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji, t.j. Dz. U. z 2015 r. poz. 747.
28. Ustawa z dnia 3 marca 2000 r. o wynagradzaniu osób kierujących niektórymi podmiotami prawnymi, t.j. Dz. U. z 2013 r. poz. 254.
29. Ustawa z dnia 15 września 2000 roku Kodeks spółek handlowych, t.j. Dz. U. z 2013 r. poz. 1030 z późn. zm.
30. Walters K., Monsem J. (1979), *State-owned enterprises: The new competitive threat*, „Harvard Business Review”, March–April.
31. Xu L. C., Zhu T., Lin Y. (2005), *Politician control, agency problems and ownership reform. Evidence from China*, „Economics of Transition”, Vol. 13, No. 1.
32. Żabski Ł. (2013), *Asymetria informacji w nadzorze właścicielskim na przykładzie Ministerstwa Skarbu Państwa i podległych spółek*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 310.

Streszczenie

Artykuł dotyczy problemu agencji w relacji członkowie zarządów–Skarb Państwa w spółkach Skarbu Państwa. Problem ten w tego rodzaju spółkach posiada cechy specyficzne, wynikające z faktu, iż ich głównym bądź jedynym

akcjonariuszem jest Skarb Państwa. Celem artykułu jest zidentyfikowanie cech specyficznych problemu agencji w relacji członkowie zarządów–Skarb Państwa. Badania przeprowadzone przez autora miały charakter interdyscyplinarny, składały się na nie analiza regulacji prawnych oraz badania ankietowe przeprowadzone wśród członków zarządów i rad nadzorczych spółek Skarbu Państwa, a także wśród pracowników Ministerstwa Skarbu Państwa nadzorujących spółki. Analiza regulacji prawnych, której wyniki są prezentowane w części 1, służyła wskazaniu, w jaki sposób szczegółowe regulacje prawne odnoszące się do spółek Skarbu Państwa determinują problem agencji w relacji członkowie zarządów–Skarb Państwa. Badania ankietowe, których wyniki są analizowane w części 2, miały z kolei wskazać, jakie są najważniejsze problemy funkcjonowania zarządów spółek Skarbu Państwa oraz jakie są determinanty działań podejmowanych przez członków zarządów. Zarówno analiza regulacji prawnych, jak i badania ankietowe odnosiły się także do kwestii szczegółowej determinującej problem agencji, czyli sposobu wynagradzania członków zarządów spółek Skarbu Państwa i praktycznych implikacji przyjętych rozwiązań prawnych w tym zakresie.

Słowa kluczowe

Skarb Państwa, zarządy, problem agencji

The agency problem between management boards members and the Treasury in Polish State Owned Companies (Summary)

The article concerns the agency problem between management boards members and the Treasury in Polish State Owned Companies. The agency problem in this kind of companies has its own specificities that result from the fact that the Treasury is their sole or major shareholder. The purpose of the article is to identify these specificities. The research is multidisciplinary, comprising an analysis of legal regulations and a survey carried out among members of management and supervisory boards of state-owned companies and among officials of the Ministry of Treasury supervising these companies. The regulation analysis's purpose, which results are presented in Chapter 1, was to indicate, how the regulation affects the agency problem between management boards members and the Treasury. The survey results, analyzed in Chapter 2, were to identify the problems of functioning of management boards and indicate the determinants of management boards members' actions. Both regulation analysis and the survey regarded the problem of management boards members remuneration that also determines the agency problem.

Keywords

Treasury, management boards, agency problem