Magdalena Jerzemowska*

INDYJSKIE REGULACJE NADZORU KORPORACYJNEGO¹

1. WSTĘP

Na początku lat dziewięćdziesiątych ubiegłego wieku kryzys finansowy, liczne skandale korporacyjne (manipulacje cenami akcji, przyznawanie akcji z dużym dyskontem cenowym właścicielom spółek (*promoters*), ucieczki z pieniędzmi inwestorów), a także reperkusje kryzysu azjatyckiego wymusiły na rządzie Indii podjęcie działań mających na celu liberalizację, dekoncentrację i sanację gospodarki. Wyjście z kryzysu finansowego warunkowane było pomniejszeniem roli państwa w finansowaniu przedsiębiorstw, prywatyzacją banków i liberalizacją gospodarki². Koniecznością stało się stworzenie silnego, dobrze uregulowanego rynku kapitałowego pełniącego funkcje kontrolne i dyscyplinujące, a także istotne wzmocnienie nadzoru korporacyjnego.

Inicjatorem reform w zakresie nadzoru korporacyjnego nie było państwo, a przedsiębiorcy (dr Singh), którym zależało, aby korporacje indyjskie stały się konkurencyjne i cieszyły się zaufaniem na rynkach międzynarodowych³. Podążenie za światowym trendem reformowania *corporate governance*, którego inspiratorami były Stany Zjednoczone i Wielka Brytania, determinowało pozyskiwanie finansowania zagranicznego⁴. Dobra ochrona interesów akcjonariuszy

* Prof. zw. dr hab., Uniwersytet Gdański, Katedra Finansów Przedsiębiorstw.

¹ Artykuł powstał w ramach Grantu NCN Nr 3593/B/H03/2011/40 zatytułowanego „Nadzór korporacyjny w krajach rozwijających się – porównanie wybranych elementów i ocena systemów Corporate Governance na tle wiodących państw wysokorozwiniętych”.

² R. Daga, D. Koufopoulos, *Disclosure and Corporate Governance in Developing Countries*, Evidence from India Working Paper, June 2010, SSRN-id.1627186.

³ P. M. Vasudev, *Capital Market and Corporate Governance in India*, „An Overview of Recent Trends The Corporate Governance Law Review” 2007, Vol. 3, No. 3, s. 255-282, SSRN: <http://ssrn.com/abstract=143618>.

⁴ A. K. Bhattacharyya i S. V. Rao, *Agency Costs and Foreign Institutional Investors in India*, Working Paper No. 548, Center for Corporate Governance, Indian Institute of Management Calcutta, West Bengal, India 2005, SSRN: <http://ssrn.com/abstract=773845>.

proceeds to growth of the economy through savings, accumulation of capital and effective allocation of resources⁵.

India, achieving independence in 1947, had already well-developed, based on British roots, a corporate governance system, which, however, in the following years was re-regulated⁶. Changes in formal mechanisms of *corporate governance*, which took place in the years 1998–2002, directed the Indian corporate governance, considered a hybrid of the external and internal model, towards the Anglo-American model, which since 1992 has replaced the promoter system. However, there is still a high concentration of ownership, and institutions play a much larger role in financing the activities of enterprises, not exercising supervision over them⁷. It is also important that institutional investors in stock exchanges, whose main shareholders are directors and their families, organs of companies, foreign investors, financial institutions controlled by the government and small shareholders participating in corporate governance⁸.

The Indian capital market was not sufficiently liquid and developed, to ensure effective control over companies. Despite the fact that the legal system was built on British *common law*, in theory it guaranteed one of the highest levels of protection of investors, shareholders and creditors⁹. The activism of shareholders is much weaker in India than in other countries. Most shareholders (there are 18 of them) do not have the money to act, do not have prestige and are little known in the country.

The main problems of *corporate governance* in India are disciplining the dominant shareholder, protection of the interests of minority shareholders and other stakeholders, and also improving the functioning of the board of directors and investor relations¹⁰.

Sanctioning the economy was conditioned by the reform of *corporate governance* and improvement of market regulation. Reforms carried out at the beginning of the 1990s led to the creation of new, well-regulated and effectively functioning institutions, namely the Securities and Exchanges Board of India (SEBI) (Committee on the Stock Exchange), the National Stock Exchange (National Stock Exchange of India), the National Securities Clearing Corporation (National Securities Clearing Corporation) and the

⁵ R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny, *Legal Determinants Of External Finance*, „Journal of Finance” 1997, Vol. 52, s. 1131–1150.

⁶ A. K. Bhattacharyya, S. V. Rao, *op. cit.*

⁷ J. Sarkar, S. Sarkar, *Large shareholder activism in Corporate Governance in Developing Countries*, „International Review of Finance” 2000, Vol. 1, s. 161–194.

⁸ J. Solomon, *Corporate Governance and Accountability*, John Wiley & Sons Ltd., 2007, s. 208–209.

⁹ R. Chakrabarti, W. L. Megginson, P. K. Yadav, *Corporate Governance in India*, „Journal of Applied Corporate Finance”, September 4, 2007.

¹⁰ S. Pande, K. Kaushik, *Study on the State of Corporate Governance in India. Evolution, Issues and Challenges for the Future*, Indian Institute of Corporate Affairs, 2012.

liczeniowej), National Securities Depository (Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych) oraz India Index Services and Products (1998)¹¹. Indie mają dwie główne giełdy National Stock Exchange utworzona w 1992 r. oraz Bombay Stock Exchange (BSE) będącą najstarszą giełdą w Azji (powstała w 1875 r.). Intensywny rozwój rynku kapitałowego spowodował równoległy rozwój adekwatnej infrastruktury, a mianowicie firm audytorskich, spółek zatrudniających analityków finansowych, banków inwestycyjnych i domów maklerskich¹².

2. PAŃSTWOWE (OFICJALNE) REGULACJE NADZORU KORPORACYJNEGO

Celem powstania SEBI było regulowanie i nadzorowanie obrotu papierami wartościowymi, jednakże wkrótce zaczęła odgrywać główną rolę w tworzeniu podstawowych reguł zachowań korporacji w kraju.

Asian Corporate Governance Association dzieli indyjskie regulacje nadzoru korporacyjnego na Kodeksy państwowe (oficjalne) i prywatne. Oficjalne indyjskie dokumenty dotyczące nadzoru korporacyjnego prezentuje tab. 1.

Tabela 1

Oficjalne kodeksy *corporate governance* opublikowane w Indiach

Rok	Tytuł kodeksu oficjalnego (państwowego)
1999 (II)	<i>National Code on Corporate Governance</i> (SEBI, Shri Kumar Mangalam Birla)
2002(XI)	<i>Enhanced Disclosure and Investor Protection Guidelines</i> (SEBI, Shri Y H Malegam)
2007 (VI)	<i>Guidelines on Corporate Governance for Central Public Sector Enterprises 2007</i>
2009(XII)	<i>Corporate Governance Voluntary Guidelines 2009</i>
2011(VII)	<i>National Voluntary Guidelines on Social, Environmental & Economic Responsibilities of Business</i>

Źródło: opracowanie własne.

W 1999 r. Securities and Exchange Board of India – SEBI – wyznaczyło Kumara Manglam Birlę na przewodniczącego komitetu powołanego do przygotowania pierwszego indyjskiego kodeksu *corporate governance* dla spółek giełdowych. Kodeks ten zaaprobowany został przez SEBI w lutym 2000 r. i rozpo-

¹¹ P. M. Vasudev, *op. cit.*

¹² S. C. Das, *Corporate Governance in India. An Evaluation*, Prentice Hall of India, New Delhi 2008, s. 19.

często jego etapowe wdrażanie, jako punktu 49 wymogów (umowy) notowania (*Clause 49 Listing Agreement*)¹³.

Rekomendacje te, z których wiele stało się obligatoryjnymi, miały być stosowane bezzwłocznie przez spółki wchodzące na Giełdę, spółki należące do indeksów BSE 200 oraz indeksu S&P C&X Nifty (1.01.2000) zobligowane były do ich implementacji do 31 marca 2001, spółki mające, w ciągu pięciu poprzednich lat, kapitał akcyjny co najmniej równy 10 crore rupii lub aktywa netto o wartości co najmniej 25 crore rupii nie później niż 31 marca 2002, natomiast do 31 marca 2003 wszystkie spółki notowane dysponujące kapitałem akcyjnym (opłaconym) w kwocie 3 i więcej crore rupii¹⁴.

Asian Corporate Governance Association podaje, że zostały one ponownie skorygowane przez SEBI pod koniec 2004 r. w oparciu o rekomendacje Komitetu Narayana Murthy, jednakże z powodu trudności implementacyjnych zaczęły obowiązywać dopiero od 1 stycznia 2006 r. Korekty te dotyczyły głównie definicji dyrektora niezależnego, zwiększenia odpowiedzialności komitetu audytu i wprowadzenia wymogu posiadania przez rady kodeksu postępowania i są uważane za najważniejsze osiągnięcie nadzoru korporacyjnego w Indiach na początku XXI w.

Kodeks Birli nakazywał, aby:

- firmy miały 50% dyrektorów zewnętrznych, jeśli ta sama osoba zajmuje stanowisko dyrektora zarządzającego i przewodniczącego rady dyrektorów, a 1/3 dyrektorów zewnętrznych, jeśli przewodniczący rady jest dyrektorem zewnętrznym;

- firmy tworzyły komitet audytu, składający się z co najmniej trzech dyrektorów nie zarządzających, z których większość powinna być niezależna, a co najmniej jeden powinien być specjalistą w dziedzinie finansów lub rachunkowości. Przewodniczący rady powinien uczestniczyć w Walnym Zgromadzeniu odpowiadając na pytania akcjonariuszy. W razie potrzeby, Komitet powinien spotykać się z dyrektorami zarządzającymi. Posiedzenia Komitetu powinny odbywać się co najmniej trzy razy w roku, w składzie dwóch członków albo 1/3 niezależnych dyrektorów. Jego członkowie powinni mieć możliwość uzyskania potrzebnych informacji od każdego pracownika, korzystania z zewnętrznego doradztwa i zapraszania ekspertów zewnętrznych na posiedzenia. Komitet audytu powinien stanowić silny i profesjonalny pomost pomiędzy radą, audytorami statutowymi i audytorami wewnętrznymi;

- tworzyć komitet wynagrodzeń, który określałby pakiety wynagrodzenia dyrektorów zarządzających;

¹³ R. Chakrabarti, W. Megginson, P. Yadav, *Corporate Governance in India*, „Journal of Applied Corporate Finance”, December 8, 2007, CFR-Working Paper No. 08-02.

¹⁴ R. Chakrabarti, *Corporate Governance in India – Evolution and Challenges*, January 17, 2005. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=649857> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.649857>

- rada decydowała o wynagrodzeniach dyrektorów nie zarządzających, a wszystkie informacje z tym związane były publikowane w raporcie rocznym;
- rada spotykała się co najmniej 4 razy w roku, a maksymalna przerwa między spotkaniami wynosiła najwyżej cztery miesiące;
- raport *corporate governance*, będący elementem raportu rocznego, zawierał informacje dotyczące składowych wynagrodzenia otrzymywanego przez dyrektorów spółki;
- dyrektorzy nie wchodziłi w skład więcej niż 10 komitetów i nie byli przewodniczącymi rady/komitetów w więcej niż 5 spółkach;
- w przypadku mianowania lub ponownego wyboru dyrektorów, akcjonariusze otrzymali ich życiorysy, informacje dotyczące kompetencji oraz liczby rad, w których zasiadają;
- wyniki kwartalne spółki były publikowane na jej stronie internetowej;
- utworzony został Komitet Skarg akcjonariuszy, któremu przewodniczyć powinien dyrektor niezależny;
- raport roczny spółki giełdowej zawierał oświadczenie dotyczące zgodności z rekomendacjami *corporate governance*;
- spółki przedstawiały sprawozdanie „Management, Discussion and Analysis” jako element raportu rocznego.

Natomiast rekomendacje nieobligatoryjne ujęte w tym Kodeksie dotyczyły tworzenia przez niezależnego przewodniczącego rady biura na koszt firmy i zwrotu poniesionych przez niego kosztów w związku z pełnieniem tej funkcji.

Wskazały one, że:

- komitet wynagrodzeń powinien składać się co najmniej z trzech niezależnych dyrektorów. Przewodniczący powinien być dyrektorem niezależnym;
- raporty półroczne powinny być wysyłane każdemu akcjonariuszowi;
- kierownictwo firmy powinno wyjaśnić i uzasadnić wszelkie odchylenia pozycji sprawozdania finansowego od standardów rachunkowości;
- istnieje zasadność zalecenia szkolenia członków rad oraz tworzenia mechanizmów oceny ich działania;
- nie istnieje konieczność uzyskiwania pozytywnej opinii biegłego rewidenta odnośnie sprawozdania finansowego¹⁵.

Komitet podkreślał znaczenie dyrektorów niezależnych w zapewnianiu obiektywnej oceny decyzji podejmowanych przez radę. Kapitałne znaczenie dla efektywnego funkcjonowania rady ma odpowiednia struktura dyrektorów zarządzających i niezależnych. Rekomendował również utworzenie w radzie komitetów audytu, wynagrodzeń i nominacji. Komitet audytu składający się z dyrektorów niezależnych powinien przyczynić się do wzmocnienia funkcji nadzorczej rady oraz przeciwdziałania oszustwom i manipulacjom dokonywanym w spółce. Celem komitetu nominacji jest rekomendowanie kandydatów na dyrektorów,

¹⁵ P. M. Vasudev, *op. cit.*

natomiast komitet wynagrodzeń jest zobowiązany do zapewnienia, że kierownictwo firmy nie otrzymuje nadmiernych wynagrodzeń. Raport ten postulował również konieczność ujawniania transakcji zawieranych przez spółkę z podmiotami powiązanymi.

Kwalifikacje, struktura i wynagrodzenia dyrektorów (w tym wynagrodzenia powiązane z wynikami działania), struktura własności spółki i szczegóły dotyczące komitetów powinny być publikowane w *Raporcie Corporate Governance*.

Pod koniec 2002 r. Securities and Exchange Board of India (SEBI) utworzyła komitet, którego przewodniczącym został Shri Y H Malegam. Opracował on 18 rekomendacji mających na celu zwiększenie zakresu ujawnień oraz ochrony interesów inwestorów. Na podstawie opracowanego przez ten komitet dokumentu, SEBI dokonała zmian w *Disclosure and Investor Protection Guidelines*, 2000.

Reforma przedsiębiorstw państwowego sektora (CPSEs) miała bardzo ważne znaczenie dla rządu indyjskiego ze względu na zapewnianie zatrudnienia oraz środków na badania i rozwój przemysłu. Władze kraju uważały, że silne przedsiębiorstwa będą lepiej przygotowane do debiutu giełdowego i pozyskiwania kapitałów na inwestycje. Koniecznością stało się podjęcie działań mających na celu uczynienie ich odpowiedzialnymi, co zapewnić miały *Guidelines* opublikowane przez Department of Public Enterprises w czerwcu 2007 r. Najważniejsze problemy, które zostały objęte tym dokumentem dotyczyły:

- rady dyrektorów,
- tworzenia komitetu audytu, jego rola i uprawnienia,
- problemów dotyczących spółek zależnych,
- sprawozdawczości,
- standardów rachunkowości,
- zarządzania ryzykiem.

Mimo tego, że wskazówki te powinny być wdrażane na zasadzie dobrowolności, wszystkie przedsiębiorstwa, notowane i nienotowane na giełdzie, zobligowane zostały do ich przestrzegania. Oświadczenie o ich implementacji powinno być zawarte w raporcie dyrektora, raporcie rocznym oraz przemówieniu przewodniczącego rady w trakcie zgromadzenia akcjonariuszy (AGM). Spółki są oceniane za stopień zgodności z tymi rekomendacjami. Zapowiedziano, że po roku obowiązywania i zbierania doświadczeń dokonane zostaną odpowiednie zmiany w tym dokumencie.

W dniu 24 grudnia 2009 r. Ministerstwo Corporate Affairs (MCA) opublikowało *Corporate Governance Voluntary Guidelines 2009*. Kodeks ten powstał w oparciu o rekomendacje dwóch raportów, a mianowicie: Naresha Chandry przygotowanego przez Confederation of Indian Industry (CII), oraz *Recommendations to Strengthen Corporate Governance Framework*, który opracował Institute of Company Secretaries India (CSI). *Guidelines* odnosiły się do sześciu następujących problemów:

- rady dyrektorów;
- odpowiedzialności rady;
- tworzenia przez radę komitetu audytu;
- audytorów;
- audytu sekretarskiego (*secretarial*);
- instytucjonalizacji mechanizmu *whistle blowing*.

Ministerstwo oznajmiło, że dokona korekt *Guidelines* po roku ich obowiązywania, po uzyskaniu opinii różnych zainteresowanych.

Można nadmienić, że powołany przez SEBI we wrześniu 2009 r. Committee on Disclosure and Accounting Standards (SCODA) przeanalizował propozycje dotyczące wyboru CEO przez komitet audytu po dokonaniu oceny kwalifikacji, doświadczenia i wykształcenia kandydata, rotacji audytorów co pięć lat, dobrowolnego stosowania International Financial Reporting Standards (IFRS), międzyokresowej publikacji bilansu co pół roku, skrócenia czasu składania sprawozdań finansowych przez spółki publiczne zgodnie z wymogami notowania (*Listing Agreement*). Niektóre z tych propozycji, jak na przykład mianowanie CEO przez komitet audytu i problemy odnoszące się do sprawozdawczości finansowej zostały uwzględnione w korektach *Listing Agreement*, inne ważne zalecenia, takie jak na przykład rotacja audytorów nie są jeszcze obowiązujące.

Zalecenia *Corporate Governance Voluntary Guidelines 2009* można podzielić na trzy następujące części: (i) struktura rady i sprawy dyrektorskie; (ii) problemy audytu; (iii) inne incydentalne problemy.

W pierwszej grupie uwzględniono problem wyboru dyrektorów. Został on sformalizowany. Dla każdego dyrektora niezarządzającego i niezależnego, należy przygotować i przekazać akcjonariuszom, list zawierający okres kadencji, obowiązki dyrektora, wynagrodzenie, ubezpieczenia oraz listę zakazanych działań. Zaleca się rozdzielenie stanowisk CEO i przewodniczącego rady. Ustalone zostały ograniczenia co do liczby zajmowania stanowisk w radach, tak aby dyrektor mógł poświęcić odpowiedni czas sprawom spółki.

Drugi podpunkt dotyczy niezależności rady. Rekomendacje promują zwiększenie niezależności rady i wzmocnienie pozycji dyrektorów niezależnych. W związku z wadą indyjskiego systemu *corporate governance* polegającą na dużej roli akcjonariuszy większościowych (*promoters*) w wyznaczaniu niezależnych członków rady, *Guidelines* zalecają powoływanie komitetu nominacji, składającego się w większości z dyrektorów niezależnych (powinien być nim również przewodniczący). Zadaniem tego komitetu jest ocena i rekomendowanie radzie odpowiednich kandydatów na dyrektorów, którzy wybierani są na okres sześciu lat i w momencie wyboru muszą zapewnić o swojej niezależności (konieczne coroczne potwierdzenie).

Trzeci podpunkt dotyczy wynagradzania dyrektorów zarządzających i niezarządzających. Zgodnie z prawem (*Companies Act*) wynagrodzenie dyrektorów zatwierdzają akcjonariusze, a jego wysokość ograniczana jest przez prawo spół-

ek. Nie ma żadnych wskazówek odnośnie sposobów ustalania tego wynagrodzenia. Zaleca się podział wynagrodzenia na część stałą i zmienną. Proponuje się, aby dyrektorzy niezarządzający i niezależni otrzymywali albo stałe wynagrodzenie, albo określony procent zysków spółki. Nie wolno ich wynagradzać opcjami akcyjnymi, ani też wypłacać premii opartych na zysku. Dokument ten zaleca utworzenie komitetu wynagrodzeń, składającego się w większości z dyrektorów niezarządzających, z których co najmniej jeden powinien być niezależny. Komitet ten powinien opracować zasady, kryteria i podstawę polityki wynagradzania, które powinny być ujawniane akcjonariuszom, zapewniając transparentność tego systemu. Zalecenia te nie zawsze są adekwatne dla Indii, gdyż menedżerowie są nie tylko pracownikami spółek, ale też często ich właścicielami (firmy rodzinne). Otrzymują oni również inne korzyści w postaci dywidendy i aprecjacji wartości akcji, a zatem motywacyjna funkcja wynagrodzenia nie jest w ich przypadku tak istotna, jak korzyści wynikające z własności akcji i kontroli.

Cześć druga tego dokumentu dotyczy audytu. Jeśli chodzi o komitet audytu (Klauzula 49) to reguły notowania określają jego skład i funkcje, zalecając, aby dyrektorzy niezależni stanowili 2/3 rady, natomiast *Guidelines* wymagają tylko ich większości w radzie. „Wskazówki” rekomendują zwiększenie dostępności do informacji o sprawach spółki i możliwości korzystania przez członków komitetu audytu z profesjonalnego doradztwa zewnętrznego w celu lepszego pełnienia swoich obowiązków. Komitetowi temu przyznano też większą rolę i odpowiedzialność w zakresie monitorowania sprawozdawczości finansowej, kontroli wewnętrznej i rekomendowania audytora zewnętrznego. Klauzula 49 obrotu giełdowego ogranicza rolę komitetu do odpowiedniego ujawniania transakcji z podmiotami zależnymi, nie dając mu prawa do ich weryfikowania. Powoduje to sytuację, w której nie są one kontrolowane, aż do momentu ich ujawnienia. W indyjskim systemie, transakcje te mogą być wykorzystane dla przejmowania korzyści przez akcjonariuszy większościowych z naruszeniem interesów akcjonariuszy mniejszościowych. W tym świetle zalecenia *Guidance*, aby komitet audytu monitorował i aprobował wszystkie transakcje z podmiotami powiązanymi są bardzo ważne, gdyż uniemożliwią przejmowanie korzyści kontrolującym spółkę. Dokument ten nie określa formy akceptacji lub jej braku.

Podpunkt drugi części drugiej dotyczy audytorów. Słabością systemu indyjskiego jest to, że na ich wybór duży wpływ mają inwestorzy większościowi. *Guidelines* zalecają, aby komitet audytu wybierał biegłego rewidenta i nadzorował jego pracę i żeby audytorzy zmieniali się co trzy lata, a firma audytorska co pięć lat. Nadzorowi tego komitetu podlegać powinien również audyt wewnętrzny. Rekomenduje się też konieczność wzmocnienia regulacji dotyczących profesji audytorów.

W części trzeciej *Guidelines (Other Incidental Matters)* wprowadzane są pewne nowe zasady lub przekwalifikowywane są dotychczasowe. Nacisk kła-

dzie się na systemy zapewniające zgodność z obowiązującym prawem. Ważna staje się identyfikacja i dywersyfikacja ryzyka, gdyż problemy z tym związane są w gestii rady, komitetu audytu i odpowiednich menedżerów. Spółki powinny zapewnić system profesjonalnego audytu oraz odpowiedni mechanizm *whistle blowers*, zapewniający tym osobom dostęp do przewodniczącego komitetu audytu¹⁶.

Ministerstwo of Corporate Affairs (MCA) opublikowało *National Voluntary Guidelines for the Social, Environmental and Economic Responsibilities of Business*, będące udoskonaleniem zasad pochodzących z 2009 r., zalecając aby były one stosowane przez wszystkie przedsiębiorstwa bez względu na ich wielkość, sektor, czy lokalizację. Dokument ten składa się z pięciu rozdziałów zatytułowanych:

Rozdział 1. Wprowadzenie do *Guidelines*

Rozdział 2. Zasady i główne elementy

Rozdział 3. Wskazówki dotyczące implementacji zasad i głównych elementów

Wdrożenie *Guidelines*: sugerowane podejście

Opracowanie strategii dla odpowiedzialnego biznesu

Wskaźniki

Rozdział 4. Zastosowanie *Guidelines* w mikro, małych i średnich przedsiębiorstwach

Rozdział 5. Zalecane Ramy odpowiedzialnego raportowania

Kodeks ten prezentuje dziewięć następujących zasad:

- przedsiębiorstwa powinny być prowadzone według etycznych, transparentnych i odpowiedzialnych zasad;
- przedsiębiorstwa powinny dostarczać bezpiecznych produktów, które są użyteczne w całym okresie ich cyklu życia;
- przedsiębiorstwa powinny promować dobro wszystkich pracowników;
- przedsiębiorstwa powinny respektować interesy wszystkich akcjonariuszy i być odpowiedzialne wobec wszystkich interesariuszy, szczególnie tych pokrzywdzonych, wrażliwych i marginalizowanych;
- przedsiębiorstwa powinny respektować i promować prawa człowieka;
- przedsiębiorstwa powinny respektować i podejmować wysiłki na rzecz ochrony środowiska;
- przedsiębiorstwa zaangażowane w politykę powinny czynić to w sposób odpowiedzialny;
- przedsiębiorstwa powinny wspierać wzrost i równomierny rozwój;
- przedsiębiorstwa powinny w odpowiedzialny sposób angażować się w tworzenie wartości dla swoich klientów i konsumentów.

¹⁶ U. Varottil, *India's Corporate Governance Voluntary Guidelines 2009: Rhetoric or Reality?*, „National Law School of India Review” 2010, Vol. 22, No. 2, s. 1, SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1634821>.

3. PRYWATNE KODEKSY NADZORU KORPORACYJNEGO W INDIACH

Jak wcześniej wspomniano, oprócz państwowych kodeksów *corporate governance* istotne znaczenie dla rozwoju i doskonalenia indyjskiego nadzoru korporacyjnego mają kodeksy opracowywane przez gremia nie będące organami państwowymi.

Tabela 2 pokazuje prywatne kodeksy nadzoru korporacyjnego opracowane w Indiach w omawianym okresie.

Tabela 2

Prywatne kodeksy nadzoru korporacyjnego

Rok	Tytuł kodeksu
1998 (IV)	<i>CII Code on Corporate Governance</i>
2000 (XI)	<i>Task Force on Corporate Excellence</i>
2002(VIII)	<i>Chandra Committee on Auditing and Governance</i>
2003 (II)	<i>Murthy Committee on Corporate</i>
2005 (V)	<i>Expert Committee on Company Law</i>
2005 (VII)	<i>Expert Group Headed by Justice M.H. Kania for Suggesting Amendments to SEBI Act, 1992</i>

Źródło: jak do tab.1.

Proces sanacji *corporate governance* zainicjowała w 1995 r. Confederation of Indian Industry (CII) podejmując pierwszą inicjatywę w przemyśle indyjskim dotyczącą nadzoru korporacyjnego. Rok później (1996) powołany został komitet, który pod przewodnictwem Rahula Bajaja, miał opracować i promować kodeks dla spółek sektora prywatnego i państwowego, banków oraz innych instytucji finansowych. Inicjatywa CII wynikała z chęci ochrony interesów inwestorów, szczególnie drobnych, promowania transparentności przedsiębiorstw, potrzeby przejmowania międzynarodowych standardów w zakresie publikowania informacji przez korporacje i poprzez to uzyskanie dla biznesu wysokiego stopnia zaufania publicznego. Raport ten był też pierwszą krytyką nominowania dyrektorów i sugerował pomniejszenie udziałów państwa we własności przedsiębiorstw. W kwietniu 1998 r. Confederation of Indian Industries (CII) opublikowała pierwszy kodeks dobrych praktyk nadzoru korporacyjnego zatytułowany *Desirable Corporate Governance: A Code*.

Był on w dużej mierze oparty na standardach wypracowanych w krajach wysoko rozwiniętych gospodarczo¹⁷. Jego postanowienia nie były obligatoryjne.

¹⁷ B. Tricker, *Corporate Governance. Principles, Policies, and Practices*, Oxford University Press 2009, s. 205.

Nie prezentował on zasad *corporate governance*, ale odnosił się do specyficznych i najważniejszych problemów indyjskiego biznesu występujących w spółkach giełdowych. Jego główne rekomendacje sformułowane są następująco:

- a) brak potrzeby tworzenia dwuwarstwowej niemieckiej rady;
- b) w spółce publicznej mającej obrót przekraczający 100 crores rupii, jeśli przewodniczący jest równocześnie MD, co najmniej połowę rady powinni stanowić dyrektorzy niezależni, w innych przypadkach co najmniej 30%;
- c) pojedynczy dyrektor nie powinien zasiadać więcej niż w 10 radach spółek publicznych;
- d) dyrektorzy niezarządzający powinni być kompetentni i aktywni, a ich odpowiedzialność powinna być wyraźnie określona, podobnie, jak w przypadku komitetu audytu;
- e) dyrektorzy powinni otrzymywać prowizję nie przewyższającą 1% (3%) zysków netto spółki; można rozważać opcje akcyjne;
- f) przy reelekcji należy uwzględnić obecności dyrektora na posiedzeniach rady. Ci, którzy uczestniczyli w mniej niż 50% posiedzeń nie powinni być ponownie wybierani;
- g) kodeks powinien zawierać kluczowe informacje, które należy zaprezentować radzie;
- h) komitet audytu: spółki publiczne o obrocie przewyższającym 100 crores rupii lub mające kapitał akcyjny 20 crores rupii powinny utworzyć komitet audytu składający się z co najmniej trzech niezależnych członków, mających odpowiednie kompetencje i chęć do pracy bardziej intensywniej niż pozostali dyrektorzy niezależni. Powinni oni mieć dostęp do wszystkich danych finansowych spółki, współpracować okresowo z audytorami statutowymi i audytorami wewnętrznymi oraz pomagać radzie w zakresie rachunkowości i sprawozdawczości;
- i) redukcja liczby dyrektorów nominowanych – spółki powinny informować swoich akcjonariuszy o najwyższych i najniższych średnich miesięcznych cenach akcji, wynikach działania i perspektywach najważniejszych rodzajów działalności (ponad 10% obrotu).

Ważnym osiągnięciem tego dokumentu było to, że prawo spółek przestało regulować nadzór korporacyjny, a odpowiedzialność za *corporate governance* przejęło prawo obrotu papierami wartościowymi. Jest to dowodem na wzrost znaczenia orientacji rynkowej w gospodarce indyjskiej¹⁸.

W maju 2000 r., Department of Company Affairs (DCA) stworzyło grupę pracującą pod przewodnictwem Sanjeev Reddy. Powierzono jej zbadanie sposobów ciągłego doskonalenia korporacji w celu zwiększenia konkurencyjności Indii na rynkach globalnych i wspierania rozwoju indyjskiej kultury korporacyjnej. W listopadzie 2000 r. powstał raport zawierający rekomendacje podniesie-

¹⁸ P. M. Vasudev, *op. cit.*

nia standardów nadzoru korporacyjnego w indyjskich korporacjach, który sugerował powstanie Centre for Corporate Excellence.

W sierpniu 2002 r., po opublikowaniu Sarbanes-Oxley Act, Department of Company Affairs (DCA), utworzył komitet mający na celu dokonanie analizy i oceny problematyki audytu i niezależnych dyrektorów. Przewodniczącym tej grupy został Shri Naresh Chandra, który pod koniec 2002 r. przygotował raport zawierający rekomendacje dotyczące niezależności audytorów, sporządzania listy czynności nie będących audytem, których wykonywanie zabroniono audytorom, obowiązkowej rotacji audytorów (nie firm), ściślejszego definiowania „niezależności dyrektora” oraz wymogu, aby co najmniej 50% dyrektorów rady było niezależnymi. Rekomendacje te wzorowane były na amerykańskim *Sarbanes-Oxley Act*.

Pod koniec 2002 r. SEBI powołała komitet, którego przewodniczącym został Shri N.R. Narayana Murthy. Jego zadaniem była ocena adekwatności istniejących dobrych praktyk nadzoru korporacyjnego i wskazanie kierunków ich doskonalenia. Komitet rozpatrywał kwestie odnoszące się do komitetu audytu, raportowania, niezależnych dyrektorów, transakcji z powiązanymi podmiotami, zarządzania ryzykiem, wynagradzania dyrektorów, kodeksu postępowania oraz sprawozdawczości finansowej. Rekomendacje opracowane przez Komitet Murthy zachęcające spółki do przestrzegania ducha a nie litery nadzoru korporacyjnego, opublikowane zostały w dniu 8 lutego 2003 r. Zalecenia tego Raportu, podobnie jak i raportu Komitetu Chandry, zostały uwzględnione przez reguły notowania SEBI.

Komisja pracująca pod kierunkiem Narayana Murthy przygotowała raport dopracowujący reguły raportowania przedstawione w raporcie Birli. Nowy dokument zalecał szkolenie członków rady. W radzie nie powinni zasiadać dyrektorzy nominowani. Wszyscy dyrektorzy powinni być wybierani przez akcjonariuszy i mieć takie same obowiązki i odpowiedzialność. Wynagrodzenie dyrektorów powinno być ustalane i zatwierdzane przez akcjonariuszy i publikowane. Dyrektorzy niezależni powinni być traktowani tak samo, jak dyrektorzy nie zarządzający. Rada powinna być co kwartał informowana o ryzykach biznesowych i strategiach zarządzania ryzykiem. Komitet audytu powinien składać się wyłącznie z członków mających wiedzę z zakresu finansów, z których co najmniej jeden powinien być ekspertem w zakresie rachunkowości lub zarządzania finansami. Komitet ten powinien weryfikować określone dokumenty, włącznie z dokumentami spółek zależnych. *Whistle blowers* powinni mieć dostęp do członków komitetu, a wszyscy pracownicy powinni być poinformowani o tym (co-rocne potwierdzanie przez menedżerów). Transakcje zasobami spółek powiązanych powinny być aprobowane przez komitet audytu, który powinien też odpowiadać za powołanie, odwołanie i wynagrodzenie audytora wewnętrznego.

– Reelekcja dyrektorów nie zarządzających powinna być warunkowana oceną ich wyników działania przez radę.

– Dyrektorzy niezależni i nie zarządzający powinni być odpowiedzialni za zgodność działań spółki z prawem.

– Należy opracować kodeks postępowania członków rady i menedżerów wyższego szczebla i corocznie potwierdzać przestrzeganie jego postanowień.

Ministry of Company Affairs w grudniu 2004 r. powołało Komitet ekspertów pod przewodnictwem J. J. Irani, którego zadaniem było doradzanie rządowi w zakresie zmian *Companies Act* z 1965 r. Rząd chciał opracować kompleksowe, mniej skomplikowane prawo, które uwzględniałoby zachodzące zmiany w otoczeniu krajowym i międzynarodowym, umożliwiając zastosowanie międzynarodowych dobrych praktyk w biznesie. Projekt modyfikacji, jeszcze przed powołaniem Komitetu, został poddany publicznej dyskusji, z której wynikami zapoznała się Komisja Ekspertcka, składała się a 13 członków i sześciu ekspertów zaproszonych będących specjalistami z różnych sektorów gospodarki.

Regulacje SEBI z 1992 r. były korygowane trzy razy, a mianowicie w 1995, 1999 i 2002 r. w celu odzwierciedlenia rozwoju rynku kapitałowego. Zmiany te dotyczyły uzyskania jednoznaczności sformułowań, ale również dostosowania do regulacji IOSCO, Banku Światowego i MFW. W 2004 r. Rada SEBI utworzyła grupę ekspertów, której przewodniczył M. H Kania, były naczelnny sędzia Indii, która przeanalizować miała kwestie konsolidacji prawa obrotu papierami wartościowymi i opracowania jednego Aktu na wzór brytyjskiego *Financial Services and Market Act* z 2000 r. Komitet ten opublikował swój raport w lipcu 2005 r., w którym rekomendował powołanie niezależnego podmiotu zajmującego się ochroną drobnych inwestorów poprzez edukację oraz kompensowanie im strat ponoszonych na skutek oszustw korporacyjnych. Niestety, rekomendacje Komitetu nie zostały zrealizowane, po aprobachie przez SEBI w marcu 2006 r. przekazane zostały Ministrowi Sprawiedliwości.

Należy nadmienić, że dwa ostatnie dokumenty opracowane zostały przez Komitety Polityczne.

Firmom, które nie stosują wymogów *corporate governance* grozi wyeliminowanie z giełdy oraz kary finansowe. Pierwsze działania mające na celu egzekwowanie wymogów dotyczących nadzoru korporacyjnego podjęte zostały przez SEBI dopiero w 2007 r.

Mechanizmy nadzoru korporacyjnego różnią się pomiędzy poszczególnymi krajami i wynikają z panujących w nich uwarunkowań politycznych, ekonomicznych, społeczno-historycznych oraz prawnych¹⁹. Indyjski kodeks *corporate governance* bazuje na modelu anglo-amerykańskim. Niektórzy eksperci uważają, że Indie powinny opracować własny kodeks, ponieważ grupy biznesowe – rodzinne i państwowe dominujące w sektorze korporacyjnym istotnie różnią się od grup funkcjonujących w gospodarkach brytyjskiej i amerykańskiej, gdzie występuje znacznie większe rozproszenie akcjonariatu. Odmienna jest również

¹⁹ R. Chakrabarti, W. L. Megginson, P. K. Yadav, *Corporate Governance in India*, „Journal of Applied Corporate Finance”, September 4, 2007, CFR-Working Paper, No. 08–02.

kultura indyjska²⁰. Jednakże kompatybilność regulacji w skali globalnej powoduje sytuację, w której opracowanie odrębnego modelu w zasadzie staje się niemożliwe i niezasadne. Priorytety dobrych praktyk wszystkich krajów są w zasadzie jednakowe. Z tych względów adaptowanie modelu anglo-amerykańskiego do warunków gospodarki indyjskiej nie powinno budzić poważniejszych zastrzeżeń, w przeciwieństwie do słabości wskazywanych w zakresie implementacji reguł i regulacji *corporate governance*²¹. Słabością Indii pozostaje korupcja oraz egzekucja prawa i system sprawiedliwości. Reformy prawa zalecane przez Komitet Irani (2005 r.), w tym *Clause 49* oraz *Company Law* są kontynuowane²².

BIBLIOGRAFIA

- Bhattacharyya A. K., Does India need a unique corporate governance code?„, Business Standard”, January 28, 2013.
- Bhattacharyya A. K., Rao S. V., *Agency Costs and Foreign Institutional Investors in India*, Working Paper No. 548, Center for Corporate Governance, Indian Institute of Management Calcutta, West Bengal, India 2005, SSRN: <http://ssrn.com/abstract=773845>.
- Chakrabarti R., Megginson W., Yadav P., *Corporate Governance in India*, „Journal of Applied Corporate Finance”, December 8, 2007, CFR-Working Paper NO. 08–02.
- Daga R., Koufopoulos D., *Disclosure and Corporate Governance in Developing Countries*, Evidence from India Working Paper, June 2010, SSRN-id.1627186.
- Das S. C., *Corporate Governance in India. An evaluation*, Prentice Hall of India, New Delhi 2008.
- Grover D., Khurana A., Shankar R., *The Regulatory Norms of Corporate Governance in India*, December 12, 2007. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1069522>.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R., *Legal Determinants Of External Finance*, „Journal of Finance” 1997, Vol. 52.
- Pande S., *An Overview of Corporate Governance Reforms in India*, November 11, 2011. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1958031> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1958031>.
- Pande S., Kaushik K., *Study on the State of Corporate Governance in India. Evolution, Issues and Challenges for the Future*, Indian Institute of Corporate Affairs, 2012.
- Sarkar J., Sarkar S., *Large shareholder activism in Corporate Governance in Developing Countries*, „International Review of Finance” 2000, Vol. 1.
- Solomon J., *Corporate Governance and Accountability*, John Wiley & Sons Ltd., 2007.
- Tricker B., *Corporate Governance. Principles, Policies, and Practices*, Oxford University Press 2009.
- Vasudev P. M., *Capital Market and Corporate Governance in India*, „An Overview of Recent Trends The Corporate Governance Law Review” 2007, Vol. 3, No. 3, SSRN: <http://ssrn.com/abstract=143618>.
- Varottil U., *India's Corporate Governance Voluntary Guidelines 2009: Rhetoric or Reality?*, „National Law School of India Review” 2010, Vol. 22, No. 2, SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1634821>.

²⁰ S. Pande, *An Overview of Corporate Governance Reforms in India*, November 11, 2011. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1958031> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1958031>

²¹ A. K. Bhattacharyya, *Does India need a unique corporate governance code?*, „Business Standard”, January 28, 2013.

²² D. Grover, A. Khurana, R. Shankar, *The Regulatory Norms of Corporate Governance in India*, December 12, 2007. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1069522>.

*Magdalena Jerzemowska***INDIAN CORPORATE GOVERNANCE CODES**

The aim of the paper is to present the corporate governance codes that have been worked out in India since the end of the XX-th century. The genesis and development of those documents, divided into official and private, were summarized. The analysis revealed that India is very active in corporate governance area, but the achievements concerning codes' provisions are much grater in theory than in practice.

Key words: corporate governance, codes, committees, boards, directors, audit.