

## ROZDZIAŁ 4

### UŻYTECZNOŚĆ NADZORU KORPORACYJNEGO W ZAPOBIEGANIU KRYZYSOM GOSPODARKI GLOBALNEJ

*Adam Peszko<sup>1\*</sup>*

#### 1. Wprowadzenie.

Bankructwo Enronu na początku pierwszej dekady XXI wieku było podstawą wielu analiz prowadzących do określania źródeł słabości nadzoru korporacyjnego, w uznawanym za najdoskonalszy amerykańskim modelu gospodarki neoliberalnej. W oparciu o te analizy kreowano najnowsze koncepcje doskonalenia nadzoru w teorii i praktyce gospodarczej. Pod koniec tej dekady, po upadku amerykańskiego banku inwestycyjnego Lehman Brothers we wrześniu 2008 roku, który wywołał przekształcenie się lokalnego kryzysu finansowego w globalny kryzys gospodarczy lat 2008-2009, stanęliśmy przed odpowiedzią na nowe pytanie: czy instytucje nadzoru korporacyjnego mogą być użyteczne w zapobieganiu kryzysom gospodarki globalnej?

Pytanie to wpisuje się w szerszy problem możliwości budowy skutecznego systemu regulacji gospodarki globalnej. Próby konstrukcji tego systemu podjęto na dwu ostatnich szczytach grupy G 20, ale na razie osiągnięto tylko tyle (a może aż tyle), że w wyniku skoordynowanych działań rządów głównych potęg gospodarczych groźny proces recesji globalnej został przełamany i na rok 2010 Międzynarodowy Fundusz Walutowy prognozuje już 4 % przyrost światowego produktu globalnego. Ale w dalszym ciągu w USA bezrobocie przekracza 10%, a zadłużenie głównych potęg gospodarczych jest większe od ich PKB i trudno sobie wyobrazić możliwość jego zlikwidowania bez procesów inflacji.

Powszechna jest przy tym niewiara w możliwości stabilnego rozwoju gospodarki globalnej w obecnych uwarunkowaniach instytucjonalnych i prawie wszyscy postulują potrzebę budowy nowego systemu regulacji i kontroli globalnych rynków finansowych.

<sup>1</sup> \* Prof. dr hab, Górnośląska Wyższa Szkoła Handlowa im. Wojciecha. Korfańskiego w Katowicach

W powyższe tło wpisuje się niniejsze opracowanie, którego celem jest ocena poziomu użyteczności instytucji nadzoru korporacyjnego w dążeniu do stworzenia warunków stabilnego rozwoju gospodarki globalnej.

W rozdziale drugim niniejszego opracowania scharakteryzowano genezę światowego kryzysu lat 2008-2009 związaną z załamaniem się w roku 2007 amerykańskiego rynku nieruchomości, oraz przedstawiono kalendarium rozprzestrzeniania się zjawisk kryzysowych i reakcji rządów głównych potęg gospodarczych. W końcowej części tego rozdziału wykazano podobieństwo mechanizmów używanych do „nadmuchiwania balonów kredytów mieszkaniowych” przez amerykańskie korporacje finansowe do działań kierownictwa Enronu, które doprowadziły do upadku tego amerykańskiego giganta energetycznego.

W rozdziale trzecim przedstawiono nowe nurty ekonomii, kształtujące się na przełomie XX i XXI wieku, i oceniono ich wpływ na politykę gospodarczą i dalszą ewolucję teorii i praktyki nadzoru korporacyjnego. Na tej podstawie w końcowej części rozdziału określono perspektywy doskonalenia systemu nadzoru korporacyjnego dla zwiększenia użyteczności tej instytucji w procesie budowy nowej konstrukcji systemu kontroli i regulacji gospodarki globalnej.

We wnioskach końcowych określono wysoką rolę nadzoru korporacyjnego w tym procesie, wskazując na potrzebę rozwijania instrumentów kontroli decyzji w korporacjach.

## **2. Geneza światowego kryzysu finansowego lat 2008-2009 a proces upadku Enronu.**

We wrześniu 2006 roku, na debacie w siedzibie Międzynarodowego Funduszu Walutowego, amerykański profesor ekonomii Nouriel Rubini po raz pierwszy publicznie powiedział, że amerykański rynek nieruchomości czeka krach. Podczas gdy wszyscy pozostali ekonomiści uczestniczący w debacie dalej podziwiali kredytowe „perpetuum mobile” i wychwalali nowe instrumenty finansowe, Roubini na podstawie analizy procesów gospodarczych i porównywaniu wskaźników rozwoju stwierdził, że od 1997 roku ceny domów wzrosły o 90%, a nie znajduje to żadnego uzasadnienia w zmianach podstaw gospodarki USA, mamy więc do czynienia z bańką spekulacyjną. Czekać na jej pęknięcie przewidział wszystko, co potem logicznie powinno się zdarzyć. Nawet gdy wiosną 2007 roku banki zdawały się poprawiać wyniki mimo ciężaru złych kredytów hipotecznych, powiesił w swoim blogu internetowym wpis zatytułowany: „12 kroków do finansowej katastrofy”. Przewidział w nim nieuchronny krach rynku nieruchomości, ogólny kryzys finansowy, gwałtowny spadek na giełdach, brak płynności finansowej i globalną recesję.

Za początek globalnego kryzysu gospodarczego przyjmuje się datę 15 września 2008 roku, kiedy Lehman Brothers, jeden z pięciu największych banków

inwestycyjnych USA, ogłosił nagle, że jest bankrutem. Niedługo po tym, w IV kwartale tego samego roku, czołowe potęgi gospodarcze świata potwierdziły już ujemną dynamikę PKB, a w pierwszym kwartale roku 2009 spadek krajowych PKB osiągnął: - 8,3% w Japonii, - 6,7 % w Niemczech, - 4,9% w Wielkiej Brytanii oraz - 3,3 % w USA. W ciągu kilku dni po upadku Lehman Brothers marża, którą płacą banki amerykańskie pożyczając sobie pieniądze, wzrosła ponad czterokrotnie (z 1% do 5%). Odzwierciedlało to nagły wzrost poziomu ryzyka kredytów i w praktyce banki przestały wierzyć, że którykolwiek z nich jest bezpieczny. Jeszcze więcej wzrosły marże, których światowi inwestorzy zaczęli żądać pożyczając pieniądze przedsiębiorstwom gospodarek rozwijających się i rynków wschodzących. Prerażeni inwestorzy gwałtownie wyprzedawali akcje wywołując 40 % spadek indeksów na światowych giełdach.

Po latach niezachwianej wiary w to, że im mniej rządowej interwencji w gospodarce tym lepiej dla gospodarki narodowej, nagle nastąpiła zmiana nastrojów. Wszyscy zaczęli oczekiwać od rządów pomocy w uporządkowaniu gospodarki i podjęcia skutecznych działań na rzecz ograniczania negatywnych skutków kryzysu.

Prześledźmy dalszy kalendarz ważniejszych zdarzeń<sup>2</sup> po bankructwie Lehman Brothers: 28 września 2008 r. kryzys finansowy uderza z całą siłą w Europie i jego pierwszą ofiarą jest holendersko-belgijski bank Fortis, który zostaje częściowo znacjonalizowany; 3 października 2008 r. Amerykański Kongres przyjmuje plan Paulsen, przeznaczając 700 mld. dol. na wykupienie toksycznych aktywów od sektora finansowego, a instytucje korzystające z tej pomocy przechodzą pod kontrolę rządu; 6 października 2008 r. rząd niemiecki ogłasza plan ratowania banku Hypo Real Estate kosztem 50 mld. euro; 13 października 2008 r. rząd francuski dokapitalizowuje banki kwotą 75 mld. euro w zamian za zobowiązanie do zwiększenia kredytowania francuskiej gospodarki; 26 listopada 2008 r. Unia Europejska ogłasza, że państwa członkowskie przeznaczą łącznie sumę 200 mld. euro na pobudzanie koniunktury i ratowanie miejsc pracy; 16 grudnia 2008 r. amerykański bank centralny obniża podstawową stopę procentową do najniższego w historii poziomu 0,25%; 17 lutego 2009 roku nowy prezydent USA Barack Obama ogłasza wejście w życie pakietu wydatków rządowych, o wartości 800 mld. dolarów, który ma wspierać gospodarkę amerykańską w wychodzeniu z kryzysu i ochronie miejsc pracy; 2 kwietnia 2009 r. przywódcy grupy najważniejszych gospodarek światowych G20 na szczycie w Londynie deklarują wspólną walkę z kryzysem i tworzenie bardziej efektywnych reguł kontroli międzynarodowego rynku finansowego oraz stwierdzają, że minęła epoka tajemnicy bankowej; 15 kwietnia 2009 roku Komisja, Rada UE i Parlament Europejski wzmacniają kontrolę nad agencjami ratingowymi jednak bez zmiany

<sup>2</sup> Porównaj: Witold M. Orłowski: *Pierwsze urodziny kryzysu*, tygodnik „Polityka”, Nr 37 (2722), Warszawa 12 września 2009 r. s. 40-42.

logiki ich działania bowiem nadal mogą one czerpać dochody z ocenianych firm; 1 czerwca 2009 roku o ochronę przed wierzycielami prosi General Motors i po 40 dniach spółka znowu zaczyna normalnie funkcjonować ale pod kontrolą rządów USA i Kanady (w zakresie marki Opel inicjatywę ma rząd niemiecki). Ta sekwencja działań powoduje, że już w II kwartale 2009 roku spadek PKB zredukowano w Japonii do -6,5%, Niemczech do -5,9% ale dalej pogłębiał się spadek PKB w Wielkiej Brytanii do -5,6% i USA do -3,9%. W całym okresie kryzysu najlepiej radziły sobie Chiny, utrzymując stosunkowo wysoką dodatnią dynamikę PKB, która w okresie I kw. 2008 - I kw. 2009 obniżyła się tylko z 10,6% do 6,1%, ale już w II kw. 2009 wzrosła do 7,9%. Warto podkreślić, że program przeciwdziałania kryzysowi rządu chińskiego dorównuje poziomem wydatków programowi rządu USA.

Skoordynowane działania rządów narodowych przyniosły doraźny skutek i rok 2009 kończy okres globalnej recesji. Nie wiemy jednak, czy nastąpiły już oczekiwane zmiany dotychczasowego sposobu myślenia światowej elity finansowej.

Można natomiast zauważyć wyraźnie pozytywne zmiany w polityce wewnętrznej rządów w stosunku do korporacji. Kuszące dla wszystkich działających w biznesie było zrzuć odpowiedzialność za ujawniane nadużycia na chciwość „kilku wyrzutków”. Na ogół wszyscy lubimy myśleć, że zdecydowana większość ludzi biznesu jest uczciwa, odpowiedzialna i stara się dobrze wykonywać swoje zadania. I nawet jeśli w większości przypadków tak jest, to życie gospodarcze ujawniło w społeczności korporacyjnej zbyt wiele przypadków osób niegodnych. Ostatni kryzys unaoczniał, jak ich występki są wysoce szkodliwe dla całej społeczności. Środek ciężkości przesunął się wyraźnie zbyt daleko w stronę nadmiernej i świadomej niejawności informacji na temat działań i sytuacji korporacji. Od kilku lat w krajach rozwiniętej gospodarki rynkowej, a zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych Ameryki Północnej, następuje przesunięcie środka ciężkości w stronę jawności informacji o wynikach korporacji. Łatwiejszy jest dostęp akcjonariuszy do coraz bardziej szczegółowych informacji na temat firmy, pozwalających im nie tylko porównywać wyniki firmy na tle grupy podobnych przedsiębiorstw, ale także analizować kontrakty zawierane pomiędzy radami nadzorczymi i prezesami zarządów, kontrolować konflikty interesów i wiele innych spraw, które kiedyś znane były jedynie uczestnikom posiedzeń rad nadzorczych, a niedostępne dla szerszej społeczności inwestorów. Szczególnie w sytuacji kiepskich wyników rośnie presja na rady nadzorcze i zarządy spółek. Oprócz dociekliwości akcjonariuszy i mediów masowego przekazu, spółki coraz częściej proszone są o informacje i wyjaśnienia ze strony władz lokalnych oraz stanowych i federalnych instytucji regulujących. Przedmiotem zainteresowania tych gremiów jest całe spektrum spółek – od najmniejszych aż po giganty gospodarcze. Dowodem jest proces sądowy wytoczony przez rząd amerykański

w celu złamania potęgi Microsoftu, zablokowanie przez europejskie instytucje regulacyjne fuzji GE i Honeywell w roku 2001 oraz przeprowadzenie przez Kongres USA dochodzenia w sprawie upadku Enronu.

Nawet w literaturze angielskojęzycznej nie ma jeszcze poważnych publikacji naukowych poświęconych szerszej analizie procesu tworzenia bańki spekulacyjnej kredytów hipotecznych w amerykańskich korporacjach finansowych. Natomiast proces upadku Enronu jest już wszechstronnie zbadany i bogato opisany, co umożliwia jego wszechstronne wykorzystywanie. W niniejszym opracowaniu ograniczymy się tylko do wybranych treści opublikowanej już w języku polskim książki Stiglitz, zatytułowanej: *Szalone lata dziewięćdziesiąte*<sup>3</sup>, ponieważ publikacje laureata Nobla 2001 wzbudzają największe zaufanie. Za powoływanie się na tę publikację przemawia również jej dostępność w języku polskim, co umożliwi czytelnikom bezpośrednie skonfrontowanie treści ze stanowiskiem noblisty i pozyskanie dodatkowych wyjaśnień. Limitowana objętość niniejszego opracowania nie pozwala na szersze zilustrowanie tła koniunkturalnych sukcesów Enronu, związanych z procesem deregulacji rynku energii elektrycznej i gazu w stanie Kalifornia. Skutki deregulacji okazały się fatalne, gdyż po uruchomieniu procesów deregulacji ceny energii elektrycznej, wynoszące w jeszcze w kwietniu 1998 roku średnio 30 dolarów za MWh, do kwietnia 2000 roku uległy potrojeniu, a w czerwcu 2001 roku przekroczyły ośmiokrotnie poziom roku 1998. Doprowadziło to oczywiście do głębokiego kryzysu kalifornijskiej energetyki i dopiero po ustanowieniu w czerwcu 2001 roku przez Federalną Komisję Regulacji Energii pułapów cenowych nastąpił w ciągu dwóch miesięcy spadek cen energii z poziomu 234 do 59 dolarów za MWh. W okresie gdy ceny znajdowały się na najwyższym poziomie, Enron miał swój dzień i tylko w okresie od lipca do września 2000 roku odnotował wzrost sprzedaży do roku poprzedniego o 232 milionów dolarów.

Wróćmy jednak do scharakteryzowania szybkiego rozwoju i dramatycznego upadku Enronu, który w zaledwie w ciągu kilku lat przekształcił się ze spółki przesyłającej rurociągami gaz w internetowy wielobranżowy konglomerat handlowy o podawanych oficjalnie pod koniec lat dziewięćdziesiątych rocznych dochodach przekraczających 100 miliardów dolarów, dumę najbogatszego stanu USA Kalifornii. Dla większości ludzi w Ameryce Enron wydawał się być modelowym przykładem nowego przedsiębiorstwa, które potrafiło dobrze wykorzystać proces deregulacji gospodarki amerykańskiej i pokazać, jak innowacyjna firma może się przyczynić do wzrostu jej produktywności. Enron odgrywał też aktywną rolę w polityce publicznej, forsując nowe rozwiązania mające wzmocnić Amerykę poprzez nową politykę energetyczną i procesy

<sup>3</sup> Joseph E. Stiglitz: *Szalone lata dziewięćdziesiąte*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 218-236. Dane oryginału: J.E. Stiglitz: *The Roaring Nineties. A New History of the World's Most Prosperous Decade* (pierwsze wydanie w roku 2003).

deregulacji, nie zapominając oczywiście przy tym o działaniach na rzecz wzmocnienia swojego bilansu. Jego prezes Ken Lay wchodził w skład zarządu nie nastawionej na zysk fundacji *Resources for the Future*, znanej amerykańskiej instytucji badawczej propagującej ochronę zasobów naturalnych opartą o zasady rynkowe, zasiadał też w powołanej na szczeblu federalnym komisji do spraw wyceny nowej gospodarki a później był głównym doradcą w sprawach energetyki prezydenta George'a W. Busha.

Enron włączył się również z rozmachem w procesy globalizacji i w swoich przedsięwzięciach zagranicznych stosował nowoczesne, pragmatyczne praktyki biznesowe inwestując za granicą miliardy dolarów. Praktyczną ilustracją tych praktyk była inwestycja w elektrownię *Dabhol II* w indyjskim stanie *Maharashtra*. Bank Światowy zdecydowanie skrytykował tę inwestycję za zbyt wysokie koszty, stwierdzając jej nieopłacalność ekonomiczną, mimo dużej przychylności dla innych zagranicznych inwestycji Enronu<sup>4</sup>, czego dowodem jest przeznaczenie przez BŚ około 700 miliardów dolarów na inne jego projekty. Mimo opinii BŚ Enron zapewnił sobie opłacalność budowy *Dabhol II* przez zagwarantowanie wysokich cen dostarczanej przez tę elektrownię energii. Było to oczywiście bardzo niekorzystne dla Indii, które tocząc walkę o wysoką konkurencyjność gospodarki narodowej osłabiały swą pozycję. Trzeba przy tym zauważyć, że wartość pojedynczego kontraktu z rządem Indii na dostawy energii wynikającego z zawartej umowy stanowiła 7% rocznego PKB tego kraju. Przy zawieraniu umowy Enron wynegocjował aż 25% stopę zwrotu nakładów przed opodatkowaniem, przez wymuszenie na Indiach tzw. formy kontraktu „bierz albo płać”. Rząd indyjski gwarantował, że Enron będzie sprzedawał uzgodnioną ilość energii po uzgodnionej cenie, niezależnie od warunków ekonomicznych i cen światowych. Poziom ustalonych cen był zaskakująco wysoki, bo nawet po ich obniżeniu w roku 1995 o 25% były one dwukrotnie wyższe od cen realizowanych przez pozostałych miejscowych producentów. Pozostaje proste pytanie: dlaczego rząd Indii podpisał ten kontrakt, skoro miał możliwość uzyskać energię na lepszych warunkach? Przyczyną były naciski polityczne ze strony rządu USA. Przedstawiciele Enronu zawsze uczestniczyli w podróży członków gabinetu Stanów Zjednoczonych do Indii, a amerykański ambasador pilnował interesów korporacji na miejscu. Niesłabnącą presję na rząd Indii wywierały zarówno republikańska administracja George'a Busha, jak i demokratyczna Billa Clintona. Ujawniało się to zwłaszcza w okresach, gdy Indie groziły anulowaniem bądź jednostronną modyfikacją kontraktu.

Wniosek Stiglitz brzmi jednoznacznie: „u podłożu upadku Enronu leżało oszustwo, które pomagało mu osiągać zyski w wyniku manipulowania zderegulowanym rynkiem energii w Kalifornii, wzbogacało własnych akcjonariuszy kosztem kalifornijskich konsumentów, producentów i podatników,

<sup>4</sup> J. E. Stiglitz: Szalone ... op. cit. s.229-231.

a członkom zarządu firmy umożliwiało de facto okradanie tych akcjonariuszy, aby się wzbogacić. Nie były to jakieś pojedyncze zdarzenia, lecz wachlarz niecných praktyk. Enron i jego księgowi czasami przekraczali dopuszczalne granice, ale większość tego, co robili, była legalna”<sup>5</sup>. Służby finansowe Enronu stosowały wiele sztuczek księgowych, które coraz częściej stawały się również normą w innych korporacjach. Ich istota polegała na ogół na zniekształcaniu informacji, aby wywoływać wzrost cen akcji i tworzyć możliwość szybkiego wzbogacania się członków zarządów kosztem akcjonariuszy. Kierownictwo Enronu uzyskało jednak w tym zakresie znaczną przewagę nad konkurentami w wyniku odkrycia swoistej niszy rynkowej w postaci innowacji finansowej, czyli nowych sposobów kupowania i sprzedawania energii elektrycznej z wykorzystaniem wyrafinowanych produktów finansowych, między innymi instrumentów pochodnych. Polegały one na dzieleniu strumieni dochodów na części i dokonywaniu skomplikowanego podziału ryzyka między różnych inwestorów. Spotykamy się przy tym z pełną analogią do działań banków sprzedających „pakiety kredytów hipotecznych” złożone z różnych kredytów, co w opinii specjalistów od inżynierii finansowej skutecznie obniżało ryzyka transakcji. W ocenie Stiglitz’a, „Enron przodujący w inżynierii finansowej, był także w czołówce pod względem stosowania tych technik. I tak jak z innymi korporacjami i księgowymi, w rozszerzaniu tych działań współpracowały z nim ręka w rękę amerykańskie banki.”<sup>6</sup>

Opisywanie szczegółów praktyk Enronu jest niezwykle trudne, bo celowo je komplikowano, by nie można było ich rozszyfrować. Stwierdzić jednak można, że za skomplikowanymi rozwiązaniami finansowymi, opartymi na bardzo zręcznych wybiegach prawnych, kryło się kilka poważnych oszustw.

Pierwsze z nich wiąże się z księgowaniem jako bieżące dzienne transakcje sprzedaży gazu czy elektryczności z dostawą za jakiś czas. Sztuczka księgowa polegała na rejestrowaniu wartości dzisiejszej sprzedaży gazu czy energii elektrycznej jako dzisiejszego dochodu, bez uwzględnienia tego, co trzeba wydać na kupno tego gazu czy energii. Przychód bez kosztów dawał olbrzymie zyski. Oczywiście kiedyś w przyszłości Enron musiał zaksięgować koszt zakupów, ale można było w ten sposób nieustannie rozdymać swoje dochody dopóki z roku na rok sprzedaż przewyższała zakupy. Jest to klasyczny system łańcuszka, który zawsze ma swój kres, gdy kończy się wzrost i gospodarka przestaje się rozwijać.

Drugi rodzaj oszustw był bardziej skomplikowany. Otóż kierownictwo doszło do wniosku, że Enron wcale nie musi naprawdę komukolwiek sprzedawać gazu czy elektryczności aby odnieść korzyści. Można przecież stworzyć fikcyjną firmę „*Slup*”, i jej sprzedawać gaz. Oczywiście fikcyjna firma nie potrzebowała żadnego gazu, ale Enron potrafił też rozwiązać ten problem podejmując

<sup>5</sup> Tamże s. 220.

<sup>6</sup> Tamże.

zobowiązanie, że odkupi gaz od niej z powrotem. W momencie składania obietnicy odkupienia gazu powstawało zobowiązanie, ale go nie księgowano, tak jak nie księgowano wydatków, które trzeba w końcu ponieść żeby kupić gaz do przyszłych dostaw na kontrakt terminowy. Można oczywiście zapytać jaki miało sens sprzedawanie fikcyjnej spółce gazu po dzisiejszych cenach z dostawą w przyszłym roku i równoczesne odkupywanie od niej tego gazu w przyszłym roku. Księgowanie sprzedaży dzisiaj powodowało, że dochód dzisiaj wydawał się być większy. Gdyby system rachunkowości Enronu robił to, co powinien, czyli dostarczał dokładnych informacji o sytuacji firmy, powinien uwzględniać podjęte zobowiązanie, czyli obietnicę dostawy z towarzyszącymi jej kosztami. Ewentualnie, ponieważ Enron kontrolował firmę „*Slup*”, można było skonsolidować obie firmy i potraktować je jako jedną jednostkę. W takim przypadku sprzedawanie i kupowanie byłoby tylko wewnętrznymi operacjami księgowymi, bez realnej sprzedaży i realnego dochodu. Ale tego też nie robiono z oczywistych względów.

Przy niewielkiej pomocy ze strony banków można było osiągnąć dzięki firmie „*Slup*” jeszcze większe korzyści. Przyjmijmy, że Enron potrzebuje pożyczyć trochę pieniędzy, ale będzie to nieładnie wyglądało w księgowości, bo pojawi się duży przyrost zadłużenia. Ale przecież bank może pożyczyć pieniądze firmie „*Slup*”. Ta zaś może ich użyć do uiszczenia z góry należności za gaz, który kupiła od Enronu z dostawą w przyszłym roku. Bank będzie się czuł bezpiecznie, bo wie, że Enron zobowiązał się do odkupienia gazu od „*Slupa*”, a jeżeli przy tym ceny będą odpowiednio wysokie, to „*Slup*” będzie mógł łatwo uregulować należne bankowi odsetki. W tej sytuacji sprzedaż terminowa stawała się pożyczką, która nie pojawia się w bilansie Enronu. W dodatku płacąc „*Slupowi*” wysoką cenę, Enron mógł zapewnić mu wysoką rentowność, a jeżeli współwłaścicielami „*Slupa*” byli członkowie najwyższego kierownictwa Enronu, to mamy doskonałą metodę transferu pieniędzy do kieszeni tych ludzi. Czuli się oni nawet usprawiedliwieni, bo ukrywając pożyczkę sprawili, że bilans spółki wygląda lepiej, czym wpłynęli na wartość akcji i korzyści wszystkich akcjonariuszy Enronu.

Dodatkowe możliwości generowania dochodów stworzyła Enronowi bańka na rynku firm internetowych. Dla kierownictwa koncernu było oczywiste, że po otwarciu firmy, która na nieregulowanym rynku sprzedaje i kupuje energią elektryczną przez Internet, ceny jej akcji będą gwałtownie rosły albowiem w okresie irracjonalnej euforii mało osób będzie w stanie oprzeć się entuzjazmowi związanemu zarówno z Internetem jak i deregulacją. Równocześnie kierownictwo doskonale wiedziało, że nierozsądny rynek będzie pompował akcje Enronu jeszcze wyżej, jeżeli korporacja podpompuje swoje przychody i zyski. W sytuacji gdy dużą część wynagrodzenia dyrektorów stanowiły opcje zakupu akcji, byli oni szczególnie motywowani, aby tak robić. Uruchamiając taką spółkę, a następnie

sprzedając napompowane akcje z dużym zyskiem kapitałowym, Enron księgował wysokie przychody. Mógł sobie jeszcze dodatkowo pomóc przez pożyczanie swoich akcji na zabezpieczenie kredytu bankowego założonej przez siebie spółce pozabilansowej, a banki bardzo chętnie uczestniczyły w takich szachrajstwach, bo zwiększało to ich dochody.<sup>7</sup> Gdy bank chciał mieć większą pewność, to Enron dostarczał mu gwarancji, a gdy sam potrzebował więcej pieniędzy na zakup drogich akcji, to mógł je pożyczyć sam sobie. Ten proceder dla samego kierownictwa Enronu wydawał się być całkiem bezpieczny i gdy ceny akcji na giełdzie utrzymywały się na wysokim poziomie, cały zysk z zgarniali dyrektorzy i ich przyjaciele, a gdy ceny akcji spadały, obowiązek spłacania banków spadał na firmę i jej akcjonariuszy.

Gdyby wzrostowe tendencje cen akcji na giełdach utrzymywały się, Enron dalej by istniał, opisane oszustwa nie ujrzałyby światła dziennego, a jego dyrektorów rozpierałaby duma, że zapewnili akcjonariuszom wysoki przyrost majątku. Problemy zaczęły się pojawiać w okresach, gdy przez dłuższy czas przeważały spadki cen akcji. W okresie swojego rozwoju w latach dziewięćdziesiątych Enron udzielił bowiem wielu swoim spółkom pozabilansowym i podstawionym korporacjom gwarancji pokrytych akcjami, więc gdy ceny akcji spadły był narażony na większe ryzyko i zaczął skupiać na sobie uwagę nie tylko uczestników rynku, ale i władz regulacyjnych, które wyczuły, że coś jest nie tak i zaczęły go osaczać. Ujawniono triki księgowe dzięki którym można było ukrywać zobowiązania i wyolbrzymiać dochody, stało się jasne, że Enron nie jest tym, czym się wydawał. Każda firma, aby mogła funkcjonować musi korzystać z kredytów, a banki ich nie udzielają, jeżeli nie mają zaufania do danej firmy. Pod koniec lat dziewięćdziesiątych nastąpił cały splot wydarzeń, z których każde z osobna zapowiadało dla Enronu kłopoty. Zażegnanie kryzysu energetycznego w Kalifornii pozbawiło go znaczącej części zysków osiąganych dzięki manipulacjom cenowym. Zniżki cen papierów wartościowych, które odbiły się niekorzystnie na wszystkich firmach, nie tylko na Enronie, sprawiły że banki i agencje ratingowe stały się bardziej ostrożne, a dostępność kredytów spadła. Nawet gdy dla ścisłego kierownictwa stało się jasne, że firma musi zbankrutować, nakłaniano pracowników do trzymania posiadanych akcji, a w tym samym czasie łączna wartość transakcji sprzedaży akcji dokonanych przez ścisłe kierownictwo wyniosła 1,1 miliarda dolarów. Enron pociągnął za sobą jedną z najszacowniejszych firm księgowych Arthura Andersena i skałał też imię swoich bankierów: J. P. Morgana, Citibank i Merrila Lyncha.

Wydaje się, że w omówionym wyżej procesie rozwoju i gwałtownego upadku Enronu ujawniono dostatecznie dużo mechanizmów umożliwiających

<sup>7</sup> Zdaniem Stiglitz'a spowodowało to uchylenie *Ustawy Glassa-Steagalla* o rozdzieleniu bankowości detalicznej i inwestycyjnej. W wyniku nastąpiły ścisłe powiązania między tymi dwoma rodzajami działalności bankowej i każdy bank mógł funkcjonować w obu obszarach. Porównaj Stiglitz: *Szalone lata... op. cit.* s. 222.

wyjaśnienie sposobów sztucznego nadmuchiwania bańki spekulacyjnej kredytów hipotecznych na poziomie zarządzania amerykańskimi korporacjami finansowymi, co doprowadziło do kryzysu globalnego lat 2008-2009. Możemy więc przejść do określenia wpływu tych zjawisk na zmiany głównych nurtów ekonomii i ewolucję teorii nadzoru korporacyjnego.

### **3. Nowe nurty w naukach ekonomicznych na przełomu XX i XXI wieku i perspektywa dalszej ewolucji teorii i praktyki nadzoru korporacyjnego**

Kryzys gospodarki globalnej lat 2008-2009 spowodował wyraźne wzmocnienie pozycji ekonomii instytucjonalnej, czego dowodem jest przyznanie nagrody Nobla 2009 w dziedzinie ekonomii współtwórcy nowej ekonomii instytucjonalnej, Oliverowi E. Williamsonowi. Powstają też nowe koncepcje teoretyczne ekonomii XXI wieku, jak np. szkoła ekonomii behawioralnej, zwana zamiennie psychoekonomią, którą kreują wspólnie noblista z 2001 roku George A. Akerlof z Uniwersytetu Berkeley oraz Robert J. Shiller z Uniwersytetu Yale<sup>8</sup>. Ekonomia behawioralna łączy keynesowską ogólną teorię ekonomiczną z osiągnięciami współczesnej socjologii, psychologii społecznej, pedagogiki, psychoanalizy, neurologii, antropologii, ekonometrii i historii ekonomii, a za jej manifest uznana została wydana wspólnie przez obu autorów wiosną 2009 roku książka pod intrygującym tytułem „*Animal Spiritus*”, co można tłumaczyć jako „Zwierzęcy duch”, a właściwiej „Zwierzęca natura”. Określenie to odnosi się do zwierzęcej natury funkcjonowania współczesnych rynków finansowych, którą w nowej logice myślenia o ładzie gospodarczym wymienieni autorzy proponują zastąpić czymś co można nazwać „demokracją finansową”. W tym duecie autorskim wyższą pozycję naukową ma niewątpliwie noblista Akerlof, ale inspiratorem powstania tej rewolucyjnej szkoły jest Shiller, któremu sławę przyniosła wydana w 2000 roku książka p.t. „*Irrational Exuberance*” („Nieracjonalna obfitość”). Podejmuje w niej zdecydowaną polemikę z doktryną neoliberalną neoklasycznej szkoły ekonomii, przyjmując główną tezę, że gospodarką światową w coraz większym stopniu rządzą wrażenia, emocje i „owcze pędy”, a w coraz mniejszym stopniu przesłanki racjonalne, które neoliberalowie nazywają fundamentalnymi i opisują w swoich idealistycznych modelach funkcjonowania rynków. W książce tej, opublikowanej prawie dziesięć lat temu, Shiller nie tylko przewidział, ale i precyzyjnie opisał zarówno mechanizmy prowadzące do krachu giełdowego roku 2000 (który wybuchł niedługo po jej wydaniu), jak i załamanie amerykańskiego rynku nieruchomości 2007 r. i jego konsekwencje dla gospodarki amerykańskiej i światowej. Warto podkreślić, że książka nie bazuje na bliżej nieokreślonych

---

<sup>8</sup> Ciekawy wywiad Jacka Żakowskiego z Robertem J. Shillerem pt. *Zwierzęca natura rynku, o wadze emocji w gospodarce*, zamieszcza dodatek do tygodnika Polityka „Niezbędnik Inteligenta”, wydanie 18 nr 28 (2713) z lipca 2009 roku.

przeczeniach i hipotetycznych prognozach. Jej treść przedstawia solidnie udokumentowany scenariusz oparty na analizie krachów kilkunastu poprzednich dekad i opisie nowych mechanizmów oddziałujących na procesy gospodarcze, objaśniający jak powstaje tzw. „społeczeństwo własności” i jak przemożny wpływ na kształtowanie opinii społecznej ma masowa presja mediów publicznych operujących głównie emocjami swoich czytelników, słuchaczy i widzów.

Trudno jednak ocenić jak ten nowy sposób myślenia, zawarty w niezamkniętej jeszcze koncepcji „demokracji finansowej”, przyjmie praktyka życia gospodarczego. Bieżące wydarzenia związane z pokonywaniem światowego kryzysu finansowego nie nastrajają zbyt optymistycznie. Wydaje się, że światowa finansjera, stanowiąca trzon „społeczeństwa własności”, zdecydowanie przeciwstawia się próbom zmiany ich dotychczasowego sposobu myślenia. Aby to potwierdzić, wróćmy do kalendarza bieżących wydarzeń gospodarczych, publikowanego w francuskim tygodniku ekonomicznym<sup>9</sup>: 25 kwietnia 2009 r. Komisja Europejska chce ograniczyć premie maklerów, ale Brytyjczycy sprzeciwiają się temu projektowi chroniąc londyńskie „City”; 9 czerwca 2009 r. amerykański bank Goldman Sachs zwraca państwu udzielaną pomoc w wysokości 10 mld dolarów i mając wolne ręce przeznacza 11,4 miliarda dolarów na premie dla swoich maklerów; 17 czerwca 2009 Barack Obama przedstawia ambitny plan regulacji rynków finansowych, ale jego administracja już przewiduje konieczność wprowadzenia pewnych modyfikacji obniżających jego radykalizm; 4 sierpnia 2009 r. Bank Francuski ogłasza osiągnięcie 1,6 miliarda euro zysku, ale przeznaczenie z tego miliarda euro na premie bankowców wywołuje nad Sekwaną powszechne oburzenie; 12 sierpnia 2009 r. administracja Obamy uzyskuje od szwajcarskiego banku UBS nazwiska pięciu tysięcy amerykańskich klientów podejrzanych o unikanie płacenia podatków, choć na początku negocjacji z tym bankiem Departament Sprawiedliwości USA domagał się ujawnienia 52 000 nazwisk.

Na zakończenie rozważań dotyczących perspektywy powstania nowych fundamentów „demokracji finansowej”, dostosowanej do warunków gospodarki globalnej, przypomnijmy podstawowe ustalenia szczytu G20 w Pittsburghu, który obradował w dniach 23 i 24 września 2009 roku. Warto zauważyć, że jeszcze przed szczytem, bo 3 września, przywódcy Francji, Niemiec i Wielkiej Brytanii deklarowali wspólne stanowisko w Pittsburghu domagające się ustanowienia wiążących regulacji dotyczących wynagrodzeń bankierów, regulacje te nie zostały jednak do końca uzgodnione, choć trzeba przyznać podjęto w trakcie obrad szczytu wiele istotnych ustaleń.

Dotychczas decydujący wpływ na światową gospodarkę miało siedem

<sup>9</sup> Christie Morris: *Politycy i finansiści*, FORUM najciekawsze artykuły z prasy światowej”, nr 38 (21.09.-27.09 Warszawa 2009), s. 8- 12. Tłumaczenie artykułu zamieszczonego 13. 08. 2009 w francuskim liberalno-konserwatywnym tygodniku ekonomicznym *Valeurs Actuelles*

krajów: USA, Włochy, Kanada, Francja, Wielka Brytania, Japonia i Niemcy. Ich przywódcy obradowali w na szczytach grupy G7. Później do tych krajów dołączyła Rosja i powstała grupa G8, ale w dalszym ciągu „siódemka” decydowała o kursach walutowych, walce z inflacją czy sankcjach gospodarczych. W Pittsburghu zmieniono tę zasadę i grupę G7 zastąpiono G20. Dopuszczono do współdecydowania kraje o mniejszym potencjale gospodarczym, w tym z największych: Brazylię, Chiny, Indie i Rosję. Pełnoprawną i znaczącą pozycję w wypracowaniu decyzji uzyskała Unia Europejska. Przy wspólnym stanowisku Chin i USA ustalono, że nie będzie pośpiechu przy wycofywaniu wprowadzonych przez rządy narodowe pakietów stymulujących rozwój gospodarczy, ale przygotowana zostanie strategia stopniowego wycofywania pieniędzy publicznych, aby wprowadzić ją w życie, kiedy przyjdzie odpowiedni czas. Oznacza to stopniowe przechodzenie od „zarządzania kryzysem” do wprowadzania zmian w zasadach rządzących światowym rynkiem finansowym. Zaakceptowano również propozycje nowych regulacji rynków finansowych w zakresie dotyczącym wypłat premii (zwanych popularnie bonusami) dla kierownictw instytucji finansowych, w tym banków. Ich wysokość ma być uzależniona od zysków oraz wysokości kapitału tych instytucji. Zalecono wypłacanie premii w formie pakietów akcji, ale gdy zamiast zysku wystąpi strata, obowiązkowy będzie zwrot całości lub części otrzymanego w ramach premii pakietu akcji. Generalnie obowiązywać ma zasada, że premiowane ma być nie podejmowanie ryzyka, ale wkład we wzrost wartości danej instytucji finansowej. Regulacje te mają być skonkretyzowane szczegółowo w przyszłym roku, ale przewiduje się ich stopniowe łagodzenie po dwóch latach funkcjonowania. Jest to wynik kompromisu pomiędzy ostrymi postulatami Francji, które wspierał szef Komisji Europejskiej Jose Manuel Barroso, a stanowiskiem koalicji amerykańsko-brytyjskiej. Uczucie zadowolenia z wyników szczytu w Pittsburghu zakłóca jednak rozdzźwięk, który pojawił się na samym początku dyskusji nad zmianami w podziale głosów w Międzynarodowym Funduszu Walutowym. Kraje tak zwanego BRIC (Brazylia, Rosja, Indie i Chiny) domagały się 7% głosów, co korespondowało z ich udziałem w światowym PKB, natomiast kraje rozwinięte początkowo proponowały tylko 3%, a potem 5%. Wynika z tego niepokojący wniosek, że zawierane kompromisy nie wynikają z woli budowy systemu nowej globalnej „demokracji finansowej”, a z walki o jak najlepsze zabezpieczenie partykularnych interesów uczestników obrad<sup>10</sup>. Na przedstawionym wyżej tle niezbyt udanych prób budowy skutecznego międzynarodowego systemu kontroli i regulacji globalnych rynków finansowych, nabiera szczególnego znaczenia instytucja nadzoru korporacyjnego funkcjonująca na poziomie zarządzania korporacjami. Wydaje się, że kierunki doskonalenia tej instytucji podjęte w

<sup>10</sup> Porównaj: Danuta Walewska: *Władza świata w rękach G20, G8 przestanie decydować o gospodarczej przyszłości świata*, „Ekonomia & Rynek”, Nr 226 (8432), „Rzeczpospolita”, Warszawa 26-27 września 2009, s.B3

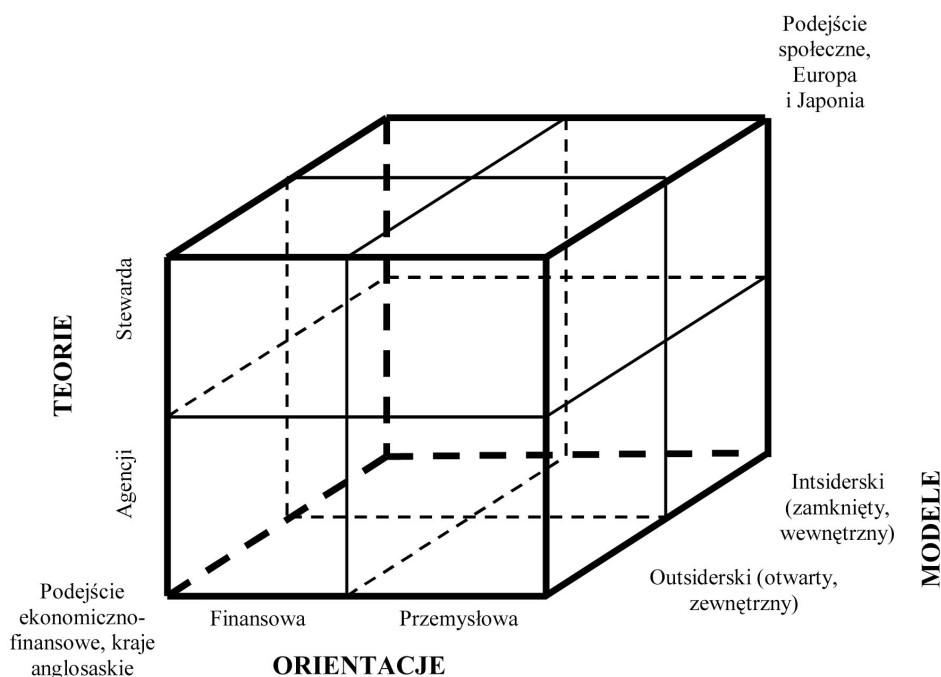
latach dziewięćdziesiątych są w zdecydowanej większości zgodne z obecnymi potrzebami regulacji gospodarki globalnej. Omawiałem je szczegółowo w monografii wydanej w roku 2006<sup>11</sup>, i powtarzanie tych treści jest zbędne. Opinie czytelników tej monografii sprowokowały mnie jednak do ponownego wykorzystania prezentowanego w niej modelu: „Kostki dychotomicznych teorii, orientacji i modeli nadzoru korporacyjnego”.<sup>12</sup> Powołam się na opinię Oskara Starzeńskiego z Głównej Szkoły Handlowej, który pisze: „Presja inwestorów, a także wahania kursu zmieniające wartość rynkową spółek giełdowych, stanowią jednocześnie sygnały do podejmowania odpowiednich decyzji innowacyjnych przez właścicieli większościowych, rady nadzorcze i zarządy spółek. Oczywiście w praktyce występują nieraz bardzo znaczne różnice w szybkości reakcji oraz sposobach zarządzania, a w tym szczególnie w sposobach nadzoru korporacyjnego. Wnikliwa analiza orientacji nadzoru korporacyjnego i historycznych różnic w jego funkcjonowaniu została przedstawiona i objaśniona przez A. Peszko przy pomocy kostki relacji, gdzie wskazany został także – w porównaniu z innymi modelami – model otwarty (outsiderski), w którym dominującą rolę w mechanizmach nadzoru ma giełda, rynek przejęć spółek oraz konkurencja na rynkach towarów i usług.”<sup>13</sup> Taka rekomendacja upoważnia do wykorzystania powołanej kostki relacji przedstawionej na rys. 1 do objaśnienia perspektywy dalszego doskonalenia systemu nadzoru korporacyjnego w celu zwiększenia użyteczności tej instytucji w procesie obniżania prawdopodobieństwa kryzysów gospodarki globalnej i ograniczania skutków tych kryzysów.

<sup>11</sup> A. Peszko: *Rada nadzorcza w procesie zarządzania przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo Difin Warszawa 2006, rozdział 4: Procesy doskonalenia nadzoru korporacyjnego, s. 190-244.

<sup>12</sup> Tamże s. 135.

<sup>13</sup> O. Starzeński: *O tworzeniu i niszczeniu wartości, presji inwestorów oraz zarządzaniu spółkami w warunkach niepewności na globalnym rynku finansowym*. [w:] *Zarządzanie w warunkach nieprzewidywalnych zmian*, praca zbiorowa pod redakcją Jerzego Rokity, Wydawnictwo Górnośląskiej Wyższej Szkoły Handlowej im. W. Korfańskiego, Katowice 2009.

Rys. 1. Kostka dychotomicznych teorii, orientacji i modeli nadzoru korporacyjnego.



Źródło: Opracowanie własne przedstawione w : A. Peszko: *Rada Nadzorcza w procesie zarządzania przedsiębiorstwem*. Wydawnictwo Difin Warszawa 2006, s. 135.

Wzajemne relacje rady nadzorczej i zarządu determinują w przedstawionym modelu teorie: agencji lub powiernictwa (*stewarda*). Pierwsza z nich, dominująca w anglosaskim systemie nadzoru, zakłada z natury brak zaufania pomiędzy radą nadzorczą (zespołem kontrolującym) a zarządem (zespołem zarządzającym). Odwrotne założenie leży u podstaw teorii powiernictwa, bardziej honorowanej w europejskich systemach nadzoru korporacyjnego i Japonii- przyznaje ona co prawda, że konflikt interesów zawsze występuje, ale zauważa, że członkowie zarządu w trosce o swoją pozycję na rynku pracy menedżerów będą dbali należycie o interesy spółki, przedkładając je nad bieżące osobiste wpływy finansowe, bo to decyduje o perspektywie ich dalszych awansów i rozwoju.

Wyróżnione na rysunku orientacje: finansowa i przemysłowa, określają merytoryczne podstawy sprawowania funkcji kontrolnych. Jeżeli rada ma w swym gronie członków z dużą znajomością branży i ogólnych uwarunkowań rozwoju korporacji, to stać ją na merytoryczną kontrolę decyzji zarządu i kreatywny udział w kształtowaniu strategii korporacji, to cechuje orientację przemysłową. Jeżeli takich umiejętności członkom rady brakuje, to funkcje kontrolne rady

muszą się ograniczać do śledzenia bieżących wyników finansowych. W systemie anglosaskim dominuje orientacja finansowa, w europejskim i japońskim raczej przemysłowa.

Wreszcie dwa przeciwstawne modele: zamknięty (*insiderski*) i otwarty (*outsiderski*) różnią się doбором mechanizmów dyscyplinującym menedżerów. W modelu pierwszym bazujemy na wysokich kompetencjach profesjonalnych rady nadzorczej, w drugim w mechanizmach nadzoru z konieczności dużą rolę przyznajemy czynnikom zewnętrznym jak giełda, rynek przejęć spółek, wysoki poziom konkurencyjności na rynku towarów i usług oraz mocne oddziaływanie opinii społecznej kształtowanej przez środki masowego przekazu. System anglosaski jest zdecydowanie otwarty, a europejski bardziej zamknięty.

Wydaje się, że największą wartością modelu przedstawionego na rys.1 jest możliwość szacowania pozycji, jaką w obszarze „szczęścianu” określonego przez dychotomiczne teorie, orientacje i modele zajmuje konkretna instytucja nadzoru korporacyjnego i porównanie jej z pozycją jaką zajmować powinna ze względu na aspiracje do sprawnego funkcjonowania korporacji w warunkach globalizacji. Unikałbym natomiast tendencji do prowadzenia uniwersalnych analiz i teoretycznego wyznaczania nowych kierunków doskonalenia krajowych systemów nadzoru korporacyjnego w warunkach globalizacji. Procesy globalizacji gospodarki i związane z tym zacieśnianie międzynarodowych kontaktów gospodarczych, a zwłaszcza dynamiczny rozwój korporacji transnarodowych, powoduje stopniowe zacieranie akcentowanych wyżej różnic w teoriach, orientacjach i modelach krajowych systemów nadzoru korporacyjnego. To bardzo korzystne zjawisko, bo można oczekiwać, że w procesach ewolucji krajowych systemów nadzoru preferowane będą z natury rzeczy rozwiązania dostosowujące je do warunków funkcjonowania gospodarki globalnej. Naiwnym byłoby jednak przyjęcie założenia, że po jakimś czasie doczekamy się uniwersalnego rozwiązania zapewniającego utopijną „demokrację finansową”. Najistotniejszą wydaje się być potrzeba prowadzenia pogłębionych analiz procesów ewolucji systemów nadzoru korporacyjnego, z których wynikać mogą konstruktywne wnioski do kształtowania przyszłej teorii nadzoru na szczeblu korporacji sprzyjającej procesom globalizacji. Dzisiejszy stan badań nie pozwala jeszcze na daleko idące konkluzje postulujące radykalne zmiany w koncepcjach doskonalenia nadzoru, ale również nie potwierdza jednoznacznie słuszności wszystkich dotychczas działań. Na pewno sprawą podstawową pozostaje doskonalenie zasad rachunkowości, ale trzeba pamiętać że żaden przepis prawny nie jest w stanie opisać szczegółowo przebogatego i dynamicznego życia współczesnych korporacji. Ważne jest dobre prawo porządkujące zasady rachunkowości korporacji, ale ważniejsza jego interpretacja i przestrzeganie przez instytucje nadzoru korporacyjnego. Korekty instrumentalnej wymagają natomiast moim zdaniem kodeksy dobrych praktyk, bo dotychczas były one bardziej narzędziem tworzenia rzeczywistości

wirtualnej wobec otoczenia korporacji niż skutecznym sposobem mobilizowania do przestrzegania przejrzystości procedur decyzyjnych w korporacji.

#### 4. Wnioski końcowe

Przeprowadzone rozważania jednoznacznie prowadzą do wniosku, że źródła kryzysu gospodarki globalnej tkwią w irracjonalnych zachowaniach amerykańskich korporacji o zasięgu globalnym i to określa rangę instytucji nadzoru korporacyjnego w kształtowanej obecnie nowej koncepcji systemu kontroli i regulacji gospodarki globalnej. Obowiązujące dotychczas neoliberalne narzędzia stabilizacji gospodarek narodowych, oparte o kontrolę deficytu budżetowego, zadłużenia gospodarki narodowej i poziomu inflacji, utraciły swą skuteczność w warunkach globalizacji. Rządy narodowe głównych potęg gospodarczych reprezentowanych w grupie G20 podejmować będą dalsze próby wypracowania nowych narzędzi stabilizujących globalne rynki finansowe, ale skuteczność ich działania zależeć będzie od przejrzystości procesów decyzyjnych na poziomie zarządzania korporacjami i zwiększenia skuteczności oddziaływania instytucji nadzoru korporacyjnego kontrolujących te procesy.

Przy usprawnianiu systemów nadzoru korporacyjnego nie można stosować środków uniwersalnych i radykalnych, ze względu na uwarunkowania historyczne i zróżnicowane tradycje narodowe. Kluczowe znaczenie ma natomiast uświadomienie potrzeby podniesienia skuteczności kontroli procesów decyzyjnych na poziomie korporacji o zasięgu globalnym, przez dawno już powołane do tego instytucje nadzoru korporacyjnego. Ludzie biznesu muszą stopniowo nabrać przekonania, że dominująca od lat siedemdziesiątych ubiegłego wieku doktryna neoliberalna utrwaliła w nich nieograniczoną wiarę w doskonałość „niewidzialnej ręki rynku”, a teraz przy dominacji rynków globalnych ta „niewidzialna ręka” przestała działać racjonalnie. Praktycy w dalszym ciągu nie doceniają znaczenia założeń behawioralnych o rosnących ograniczeniach racjonalności decyzji menedżerskich i oportunistycznych postawach stron kontraktu, które Williamson wprowadził do nowej ekonomii instytucjonalnej już w latach osiemdziesiątych XX wieku.<sup>14</sup> To było przyczyną irracjonalnych zachowań kierownictwa Enronu i amerykańskich instytucji finansowych nadmuchujących „bańkę kredytów hipotecznych”, mimo wielokrotnych ostrzeżeń ludzi nauki, którzy badali na bieżąco fundamenty gospodarki.

---

<sup>14</sup> Porównaj: Oliver E. Williamson: *Ekonomiczne instytucje kapitalizmu*, Wydawnictwo Naukowe PWN Warszawa 1998, s. 56-79. Dane oryginału: *The Economic Institutions of Capitalism. Firms Markets, Relational Contracting*. Copyright 1985 by Oliver E. Williamson. The Free Press, a division of Simon & Schuster Inc.

### **Literatura:**

1. Morris Ch., *Politycy i finansisci*, FORUM artykuły z prasy światowej , 2009, numer 38,
2. Orłowski W. M., *Pierwsze urodziny kryzysu*, Polityka, 2009 , numer 37.
3. Peszko A. *Rada nadzorcza w procesie zarządzania przedsiębiorstwem*, Difin, W-wa 2006,
4. Rokita J. (redakcja), *Zarządzanie w warunkach nieprzewidywalności zmian*, Górnośląska Wyższa Szkoła Handlowa im. Wojciecha Korfańtego, Katowice 2009,
5. Stiglitz J. E., *Szalone lata dziewięćdziesiąte*, Wydawnictwo Naukowe PWN, W-wa 2006,
6. Williamson O. E., *Ekonomiczne instytucje kapitalizmu*, Wydawnictwo PWN, W-wa 1998.

### **Streszczenie**

W opracowaniu przeprowadzono analizę genezy i przebiegu globalnego kryzysu gospodarczego lat 2008-2009 oraz upadku amerykańskiego giganta energetycznego Enronu. Na tej podstawie określono rolę instytucji nadzoru korporacyjnego w działaniach na rzecz zapobiegania kryzysom gospodarki globalnej. W końcowej części scharakteryzowano nowe nurty w naukach ekonomicznych zrodzone na przełomie XX i XXI wieku i opisano ich wpływ na ewolucję teorii nadzoru korporacyjnego.

### **The Usefulness of Corporate Governance in Prevention the Crises of Global Economy**

#### **Summary**

The analysis of origin and the course of global economic crisis years 2008-2009 as well as the American energetic giant's Enron fall was conducted in this article. On this basis the role of the institution of Corporate Governance in workings on thing the prevention was qualified too. The new currents in economic sciences on breakthrough XX and XXI centuries and their influence on evolution of theory of Corporate Governance are characterized in the final part of the article.