

ROZDZIAŁ 21

WSPÓŁCZESNE PROBLEMY OCENY JAKOŚCI NADZORU KORPORACYJNEGO

Anna Golec^{1}*

1. Wprowadzenie.

Nadzór korporacyjny (Corporate Governance) jest istotnym elementem rozwoju przedsiębiorstw i gospodarki. Słabość poszczególnych jego ogniw, takich jak audyt, zarządzanie ryzykiem czy transparentność i system oceny informacji na rynku kapitałowym doprowadzają do kolejnych kryzysów na rynkach finansowych. Choć badania nad problematyką nadzoru korporacyjnego dynamicznie się rozwijają,² to dotychczas udało się poznać jedynie niewielki fragment tego zagadnienia i wciąż nie ma jednoznacznych dowodów na istnienie zależności pomiędzy mechanizmami nadzoru korporacyjnego a wynikami finansowymi spółek. Sytuacja ta prowadzi do wniosku, że albo zależność taka nie występuje, albo badane zagadnienie jest tak złożone, że współczesna nauka nie umie jeszcze właściwie go opisać. Złożone powiązania, pomijane zmienne, sprzężone zależności przyczynowo-skutkowe, z pewnością nie ułatwiają rozwiązania tego problemu.

Jednym z największych wyzwań współczesnych rynków finansowych jest efektywna ocena jakości rozwiązań w zakresie nadzoru korporacyjnego wdrożonych przez spółki, która przybiera postać ratingów, i która napotyka na trzy znaczące grupy problemów, związane z: metodologią i wiarygodnością nadawanych ratingów oraz odpowiedzialnością instytucji oceniających.

¹ * dr, Katedra Finansów Przedsiębiorstw; Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego

² W renomowanych czasopismach z zakresu zarządzania można znaleźć ponad 8 tysięcy artykułów dotyczących Corporate Governance, z czego większość została opublikowana w ciągu ostatnich 5 lat. T. Ahrens, I. Filatotchev, S. Thomsen: *The research frontier in corporate governance*. "Journal of Management and Governance" Dostępne w internecie: <http://www.springerlink.com/content/v6u3556r43k810nr/>

2. Znaczenie ratingów nadzoru korporacyjnego

Ratingi nadzoru korporacyjnego są nadawane od 2000r. i fakt, że znaczenie mechanizmów Corporate Governance zostało dostrzeżone i ich analiza została wydzielona jako osobny miernik, a nie część składowa klasycznych ratingów kredytowych, stawia tę problematykę w nowym świetle.

Obecnie wśród głównych graczy na rynku ratingów Corporate Governance wymienić należy cztery instytucje:

- Governance Metrics International (GMI), która nadaje ratingi od kwietnia 2000r.,
- Risk Metrics – ISS (ISS), która nadaje ratingi od czerwca 2002r.,
- Standard&Poor's (S&P), która nadaje ratingi od lipca 2002r.,
- The Corporate Library (TLC), która nadaje ratingi od grudnia 2002r.

Ratingi nadawane przez ww. instytucje mogą mieć ogromny wpływ na gospodarkę, ponieważ z analiz i doradztwa samych tylko ISS i GMI korzystają największe światowe fundusze inwestycyjne i emerytalne oraz spółki asset management, zarządzające aktywami finansowymi o wartości przekraczającej 40 bilionów USD, co daje prawo do kontroli około 25% amerykańskiego rynku kapitałowego.³ Jak podaje S&P, wśród klientów zainteresowanych ratingami Corporate Governance znajdują się banki, zarządy spółek, rządy i politycy, ubezpieczyciele, pośrednicy, analitycy i doradcy finansowi oraz naukowcy.⁴

Istnieje wiele dowodów na to, że na rynku analiz ekonomicznych istnieje duże zapotrzebowanie na ratingi nadzoru korporacyjnego. Przykładem może być fakt przejścia Institutional Shareholder Services – przez Risk Metrics Group w 2006r. za 553 miliony USD⁵ uzasadniany właśnie zwiększającym się popytem na tego typu usługi.⁶ Jak twierdzą liczne grupy korzystające z usług tych instytucji, a także one same, ratingi Corporate Governance znajdują szerokie zastosowanie w wielu sytuacjach.

Mogą one m.in.:

1. Wpływać na decyzje dotyczące składu portfela inwestycyjnego i atrakcyjność spółek dla inwestorów,

³ R. Daines, I. Gow, D. Larcker: *Rating the Raters: Are Governance Ratings any Good?*; Dostępne w internecie: www.chamberpost.com/files/Draft_of_Governance_Ratings.pdf;

⁴ Standard&Poor's: *Criteria: Gamma Scores*; Dostępne w internecie: <http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/eu/page.article/2,5,13,0,1204838772463.html>

⁵ Warto podkreślić, że pięć lat wcześniej spółka ISS została sprzedana za 45 milionów USD. Stanford Law School&Stanford Graduate School of Business: *How Good Are Commercial Corporate Governance Ratings?* Dostępne w internecie: http://www.law.stanford.edu/news/pr/91/How_Good_Are_Commercial_Corporate_Governance_Ratings%3F/

⁶ M.Ertugrul, S. Hedge: *Corporate Governance Ratings and Firm Performance* "Financial Management 2009 nr 3

2. Wyrównywać asymetrię informacyjną i ograniczać nakłady na prowadzenie analiz,
3. Akcentować zmiany we wdrożonych standardach nadzoru korporacyjnego,
4. Służyć reformowaniu lub wdrażaniu nowych regulacji prawnych i rozwiązań w zakresie polityki gospodarczej,
5. Wpływać na wycenę i plasowanie emisji, pozwalających spółkom pozyskać kapitał, w tym także na ocenę nadawaną w drodze klasycznego ratingu kredytowego,
6. Znacząco wpływać na aktywność akcjonariuszy w procesie nominacji dyrektorskich, zatwierdzania lub redukowania wynagrodzeń kadry kierowniczej, podziału zysków,
7. Służyć (bądź przeszkadzać) budowie pozytywnego wizerunku i reputacji spółki,
8. Wpływać na wysokość składki ubezpieczenia od odpowiedzialności cywilnej wyższej kadry zarządzającej.
9. Zachęcać, bądź zniechęcać wysoko wykwalifikowanych kandydatów do ubiegania się o stanowiska w organach spółki.⁷

3. Problem metodologii – czyli jak zmierzyć „dobry” nadzór?

Zasady dokonywania oceny przez ww. instytucje zaprezentowano w Tabeli 1. Jak wynika z zaprezentowanych w niej informacji, stosowane metodologie oceny znacznie się od siebie różnią: poczynając od charakteru analizy – bardziej jakościowego, obiektywnego w przypadku S&P i TCL, i bardziej ilościowego, uznaniowego w przypadku GMI i ISS, aż po liczbę badanych obszarów i stosowaną skalę. Wśród metod oceny można także wskazać pewne cechy wspólne, takie jak nadawanie ocen cząstkowych w poszczególnych kategoriach podlegających badaniu.

Nie sposób pominąć tu nasuwające się pytanie: czy możliwe jest stworzenie jednego uniwersalnego schematu oceny, którym można by mierzyć wszystkie podmioty, niezależnie od ich wielkości, branży, jurysdykcji prawnej, struktury akcjonariatu czy innych czynników specyficznych dla danej spółki.

⁷ Standard&Poor's: Criteria... op cit oraz CCG Investor Relations: The Rise of Corporate Governance Ratings. Dostępne w Internecie: www.ccgir.com/.../Governance%20Rating%20Services%20121505.pdf

Tabela 1: Ratingi Corporate Governance na świecie

Instytucja	ISS	GMI	S&P	TCL
Nazwa	Corporate Governance Quotient -CGQ	Governance Metrics International GMI	Governance, Management, Accountability Metrics and Analysis – GAMMA*	Board Effectiveness Rating - BER
Podmioty	Spółki notowane na NYSE	Spółki amerykańskie	Spółki z krajów rozwijających się m.in. Rosja	Spółki z USA i Kanady
Skala	0-100 (rosnąco)	1-10 (rosnąco)	1-10 (rosnąco)	A-F (malejąco)
Kategorie	<u>8 kategorii:</u> • rada dyrektorów, • kwalifikacje dyrektorów • płace dyrektorów, • posiadanie akcji przez dyrektorów • statutowe prawa akcjonariuszy • ochrona przed przejęciem • audyt, • czynniki jakościowe	<u>7 kategorii:</u> • odpowiedzialność rady dyrektorów, • wynagrodzenia dyrektorów, • struktura własności i potencjalne rozwodnienie • prawa akcjonariuszy • mechanizmy ochrony przed przejęciem, • kontrola wewnętrzna i przejrzystość finansów, • odpowiedzialność społeczna,	<u>4 kategorie:</u> • struktura własności i wpływ akcjonariuszy • prawa akcjonariuszy, • przejrzystość, audyt i zarządzanie ryzykiem • efektywność, strategiczne decyzje i polityka wynagrodzeń członków organów spółki.	<u>4 kategorie:</u> • skład rady dyrektorów i planowanie sukcesji – 50 %, • wynagrodzenia zarządu – 30 %, • instrumenty ochrony przed przejęciem – 10%, • zagadnienia związane z polityką rachunkowości – 10%
Zmienne	225 zmiennych w 61 obszarach	Ponad 600	Brak zmiennych analizowane są zagadnienia	Brak zmiennych analizowane są zagadnienia
Dane	Dane publiczne	Dane publiczne Dane poufne ze spółek	Dane publiczne Dane poufne ze spółek	Dane publiczne

* GAMMA powstała w 2007r. w oparciu o zmodyfikowaną metodologię wcześniejszego wskaźnika – Corporate Governance Score (CGS)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: H. Sherman: *Corporate Governance Ratings*, “Corporate Governance. An International Review” 2004 nr 12.; H. Donker, S. Zahir: *Towards an impartial and effective corporate governance rating system*; “Corporate Governance” 2008 nr 8 oraz <http://www.thecorporatelibrary.com/info.php?id=53> i Standard&Poor’s: *Criteria...* op. cit.

Aby osadzić ratingi w szerszym kontekście S&P nadaje także oceny poszczególnym państwom, a ISS ocenia spółki dodatkowo na tle branży. Zabiegi te z pewnością nie są jednak wystarczające, aby należycie odwzorować specyfikę badanych spółek.

Instytucje oceniające mają zapewne świadomość niedoskonałości stosowanych metodologii oceny, stąd ich duża dynamika i ciągłe udoskonalanie które, jak pokazuje przykład S&P może wprowadzać pewien chaos na rynku. Pierwsze ratingi nadzoru korporacyjnego zostały nadane przez tą instytucję w 2002r. pod nazwą *Corporate Governance Score* (CGS). Metodologia oceny tej miary jest regularnie rewidowana. W roku 2007 wprowadzono zmiany dotyczące oceny procesu podejmowania strategicznych decyzji i systemu zarządzania ryzykiem oraz zdecydowano się na utworzenie wskaźnika pod nową nazwą - GAMMA (*Governance, Management, Accountability Metrics and Analysis*). GAMMA stopniowo wypiera nadane wcześniej CGS jednak oba wskaźniki wciąż funkcjonują równolegle.

4. Problem wiarygodności - czyli kto tak na prawdę ma rację?

Wszystkie instytucje ratingowe utrzymują, że potrafią właściwie ocenić jakość wdrożonych przez spółkę standardów Corporate Governance i odpowiednio ją sklasyfikować. Jednak różnice w metodologii oceny i interpretacji pojęcia „wysokie” *standardy nadzoru korporacyjnego* przekładają się także na skrajne różnice w ocenie tych samych spółek, czego przykładem mogą być dane zaprezentowane w Tabeli 2.

Tabela 2: Różnice w ocenie tych samych podmiotów przez różne instytucje ratingowe

Oceniający (wskaźnik)	GMI (GMI)	ISS (CGQ)	TCL (BER)
Spółka	Skala (1-10)	(0-100)	(A-F)
Home Depot	10	98,4	F
General Electric	10	58,6	D
3M	10	79,6	F
Xerox	10	96,7	F
Disney	8	98,0	C

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: R. Daines, I. Gow, D. Larcker: *Rating the Raters: Are Governance Ratings any Good?*; Dostępne w Internecie: www.chamberpost.com/files/Draft_of_Governance_Ratings.pdf; J. Bandler, D. Burke: *Who's watching the watchdogs?* "Fortune Magazine" 2008 Nr 158 oraz danych z portalu <http://finance.yahoo.com>

Rozbieżności w ocenie potwierdzają także badania R. Dainesa et al., które udowodniły, że tylko wskaźniki CGQ i GMI wykazują istotną wzajemną korelację na poziomie 48%. Wśród sceptyków ratingów Corporate Governance pojawiają

się ponadto głosy, że żadna z opisywanych miar w dotychczasowej perspektywie czasowej nie wykazuje istotnej, znaczącej korelacji z wartością spółek i ich wynikami finansowymi.⁸ Wszystkie instytucje utrzymują, że wiarygodność oferowanych ratingów została wielokrotnie udowodniona, wskazując z dużym wyprzedzeniem zagrożenie znaczną utratą wartości spółki lub zbiorowymi pozwami sądowymi w takich przypadkach jak Enron, WorldCom czy Kmart.⁹ Jednak w rzeczywistości dopiero upadek lub poważny skandal z udziałem jednej z rozbieżnie ocenianych spółek będzie okazją do weryfikacji ogłoszonych ratingów i poznania ich wartości predykcyjnych.

Kolejnym poważnym problemem mogącym mieć wpływ na wiarygodność ratingów jest niewątpliwie kwestia niezależności ocenianych i ewentualnych konfliktów interesów, które to zmanifestowały się podczas ostatniego kryzysu finansowego. Jak zaprezentowano w Tabeli 3 tylko jedna organizacja (TCL) nie jest finansowana przez spółki będące podmiotem oceny i jak podkreśla nie świadczy dla nich usług doradczych. W ofercie TCL znajdują się jednak specjalistyczne szkolenia oraz oprogramowanie, które mogą służyć poprawie standardów Corporate Governance i lepszemu „dostrojeniu się” do oczekiwań ocenianego. ISS i GMI poza pobieraniem opłat od klientów których poddają ocenie mogą aktywnie im doradzać, co stwarza duże pole do nadużyć.

Ponadto jak pokazują doświadczenia kryzysu finansowego z 2008r. dotyczące agencji ratingowych, różnice w metodologii i możliwość korzystania z doradztwa, mogą prowokować zjawisko określane mianem *ratings shopping*. W mniej groźnej formie polega ono na poddaniu się ocenie jedynie w tych instytucjach, których podejście jest dla nich korzystne i zaowocuje wysoką notą. W skrajnych przypadkach może jednak dochodzić do prób wymuszania wyższych ratingów pod groźbą skorzystania z usług konkurencyjnych podmiotów.¹⁰

⁸ R. Daines, I. Gow, D. Larcker: *Rating the Ratings: How Good Are Commercial Governance Ratings?* “Stanford Law and Economics Olin Working Paper” 2009 nr 360 Dostępne w Internecie: <http://ssrn.com/abstract=1152093>

⁹ The Corporate Library: *Board Analyst*. Dostępne w Internecie [http://www.thecorporatelibrary.com/UserFiles/Board_Analyst0907\(1\).pdf](http://www.thecorporatelibrary.com/UserFiles/Board_Analyst0907(1).pdf) oraz R. Daines, I. Gow, D. Larcker: *Rating the Raters: Are Governance Ratings any Good?* op.cit.

¹⁰ Więcej na ten temat w A. Golec: *Agencje ratingowe jako jedno z ogniw kryzysu na rynkach finansowych - propozycje reform w świetle doświadczeń post-enronowskich* [w:] B. Micherda [red]: *Sprawozdawczość i rewizja finansowa wobec kryzysu ekonomicznego*; Wydawnictwo UE w Krakowie, SKwP, Kraków 2009 s. 101.

Tabela 3: Zasady finansowania i dostępności ratingów Corporate Governance na świecie

Instytucja	ISS	GMI	S&P	TCL
S p o s ó b f i n a n s o - wania	Subskrybenci bazy danych; Spółki będące podmiotem oceny	Subskrybenci bazy danych; Spółki będące podmiotem oceny	Spółki będące podmiotem oceny	Wyłącznie subskrybenci bazy danych
Koszt	Inwestorzy instytucjonalni ~100.000\$/rok ; Oceniane spółki ~10-18.tys.\$/rok	Subskrybenci ~18.000\$/rok; Spółki oceniane ~50.000\$/badanie	~75.000- 200.000 \$	~850\$ za pojedynczą spółkę; Dostęp czasowy ~3.000\$-80.000\$
Dostępność	Poza bazą danych ratingi są upubliczniane na stronie Yahoo Finance	Dostęp jedynie po wykupieniu subskrypcji; Na stronie GMI publikowane są nazwy 10 najlepiej ocenianych spółek, jednak bez wyniku punktowego.	Upubliczniane na stronach S&P jeżeli spółka wyrazi zgodę	Dostęp jedynie po wykupieniu subskrypcji wyceniany w zależności od długości okresu dostępu i liczby korzystających użytkowników.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: H. Sherman: *Corporate Governance Ratings*, "Corporate Governance. An International Review" 2004 nr 12.; H. Donker, S. Zahir: *Towards an impartial and effective corporate governance rating system*; "Corporate Governance" 2008 nr 8 oraz <http://www.thecorporatelibrary.com/info.php?id=53>

5. Problem odpowiedzialności - czyli kto oceni oceniających?

Należy podkreślić, że wśród instytucji zajmujących się nadawaniem ratingów nadzoru korporacyjnego jest tylko jedna profesjonalna agencja (S&P), podlegająca regulacjom prawnym wynikającym z posiadania przez nią statusu akredytowanej organizacji ratingu statystycznego (*Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Za mało prawdopodobne uznać należy, że obowiązki, jakie nakładane są na agencje ratingowe po kryzysie finansowym 2008r., obejmą także obszar ratingu Corporate Governance, jako że nie jest on tak ściśle wpleciony w regulacje finansowe, jak np. ratingi kredytowe, na których bazują liczne krajowe normy ostrożnościowe.

Wątpliwe wydaje się również oczekiwanie, że to rynek zweryfikuje i oceni działalność instytucji nadających ratingi Corporate Governance, gdyż po pierwsze: ratingi nie są żadną rekomendacją do zawierania transakcji i jak pokazują dotychczasowe doświadczenia, niezwykle trudno udowodnić oceniającym błąd w sztuce i dochodzić swoich praw przed sądami w tej kwestii, a po drugie: ich wartość będzie można zweryfikować dopiero w dłuższym horyzoncie czasowym.

Niestety trudno także znaleźć argumenty, które mogłyby wspierać hipotezę, że tworzenie ratingów nadzoru korporacyjnego wynika przede wszystkim z troski o rozwój rynku kapitałowego i poprawę jego efektywności oraz, że ich upowszechnianie jest traktowane przez instytucje oceniające jako swojego rodzaju misja. Nie można zatem liczyć na to, że będą one same strzegły jakości oferowanych usług. Jak pokazuje przykład RiskMetrics-ISS jest to przede wszystkim atrakcyjny rynek, który w 2007r. wygenerował dla spółki ponad 119 milionów USD przychodu i który rozwija się w dwucyfrowym tempie.¹¹ Sama filozofia korzyści płynących z wdrożenia wysokich standardów ładu korporacyjnego, którą RiskMetrics-ISS upowszechnia wśród swoich klientów, nie jest już grupie kapitałowej RiskMetrics tak bliska w praktyce. Chociaż w swojej metodologii oceny ISS wskazuje piastowanie funkcji przewodniczącego rady dyrektorów i głównego dyrektora zarządzającego przez tę samą osobę za „niewłaściwe”, to jej spółka-matka stosuje właśnie takie rozwiązanie. Ponadto polityka wynagrodzeń kadry wysokiego szczebla jest mało przejrzysta i pozostawia wiele miejsca na uznaniowość, a system zajmujący się skargami zgłaszanymi przez interesariuszy (głównie klientów) ISS nie funkcjonuje prawidłowo.¹²

Wiele wskazuje więc na to, że ratingi Corporate Governance mogą stać się lukratywną niszą wolną od odpowiedzialności i systemowego nadzoru, którą chętnie zagospodarowywać będą kolejne podmioty zajmujące się analizą rynków kapitałowych. Dlatego warto już na obecnym etapie rozważyć wprowadzenie publicznego nadzoru nad instytucjami wystawiającymi ratingi nadzoru korporacyjnego i odpowiednio uregulować ich funkcjonowanie, aby zwiększyć odpowiedzialność za publikowane analizy.

6. Podsumowanie

Jak wspomniano na początku niniejszego artykułu, ratingi Corporate Governance mogą wnieść wiele dobrego do obecnego systemu rynku kapitałowego, jednak opisane powyżej problemy skłaniają do mniej optymistycznego spojrzenia na nie. Z pewnością nasuwają się obawy o to, czy nie przyniosą one rynkom kapitałowym więcej szkody niż pożytku.

Ratingi z założenia mają prowadzić do poprawy przejrzystości na rynkach kapitałowych i poprawy dostępu do informacji, jednak sprzeczne oceny nadawane przez różne instytucje prowadzą raczej do większego chaosu informacyjnego.

Poważnym zagrożeniem może być także sytuacja, w której środki staną się ważniejsze niż cele, którym mają służyć i ratingi zaczną być istotniejsze niż nadrzędna idea dobrego nadzoru korporacyjnego. Corporate Governance w

¹¹ M. Ryan: *Corporate Governance Ratings: Caveat Emptor*. Dostępne w Internecie: <http://blogs.bnet.com/ceo/?p=1294>

¹² J. S. Lublin: *Turning the Tables: RiskMetrics's Head Faces His Day of Shareholder Judgment* "The Wallstreet Journal-Eastern Edition" 2008 nr 128 z dn. 2 lipca 2008 r. s. C1

świadomości uczestników rynku kapitałowego może zostać spowodowane do powierzchownych, „jedynie-słusznych” elementów, które łatwo zmierzyć. Spółki poddające się ocenie w obawie przed negatywnymi ratingami zamiast wdrażać rozwiązania nietypowe, lecz służące zrównoważonemu rozwojowi firmy, mogą zacząć koncentrować się na dopasowaniu się do kryteriów i uzyskaniu jak najlepszego wyniku. Z kolei odbiorcy ratingów, którzy entuzjastycznie przyjęli tę inicjatywę, nieustannie przekonywani o ich dużej wartości, mogą poczuć się zwolnieni z obowiązku monitorowania i racjonalnej analizy przyjętych przez spółki rozwiązań, a zacząć mechanicznie podążać za wskaźnikami w przekonaniu, że gwarantują one ochronę przed „kolejnymi Enronami”.

Jak w rzeczywistości ukształtuje się rynek ratingu Corporate Governance, czy wystawiane oceny okażą się wartościowe dla odbiorców i jaką odpowiedzialność ponosić będą instytucje oceniające, pokaże zapewne kolejny kryzys gospodarczy...

Literatura

1. Ahrens T., Filatotchev I., Thomsen S.: *The research frontier in corporate governance*. “Journal of Management and Governance” ; Dostępne w Internecie: <http://www.springerlink.com/content/v6u3556r43k810nr/>
2. Bandler J., Burke D.: *Who's watching the watchdogs?* “Fortune Magazine” 2008 Nr 158
3. CCG Investor Relations: *The Rise of Corporate Governance Ratings* Dostępne w Internecie: www.ccgir.com/.../Governance%20Rating%20Services%20121505.pdf
4. Daines R., Gow I., Larcker D.: *Rating the Raters: Are Governance Ratings any Good?*; Dostępne w Internecie: www.chamberpost.com/files/Draft_of_Governance_Ratings.pdf
5. Daines R., Gow I., Larcker D.: *Rating the Ratings: How Good Are Commercial Governance Ratings?* “Stanford Law and Economics Olin Working Paper” 2009 nr 360 <http://ssrn.com/abstract=1152093>
6. Donker H., Zahir S.: *Towards an impartial and effective corporate governance rating system*; “Corporate Governance” 2008 nr 8
7. Ertugrul M., Hedge S.: *Corporate Governance Ratings and Firm Performance* “Financial Management 2009 nr 3
8. Lublin J. S.: *Turning the Tables: RiskMetrics's Head Faces His Day of Shareholder Judgment* “The Wallstreet Journal-Eastern Edition” 2008 nr 128 z dn. 2 lipca 2008 r. s. C1
9. Ryan M.: *Corporate Governance Ratings: Caveat Emptor*. Dostępne w Internecie: <http://blogs.bnet.com/ceo/?p=1294>
10. Stanford Law School&Stanford Graduate School of Business: *How Good Are Commercial Corporate Governance Ratings?* Dostępne w internecie: http://www.law.stanford.edu/news/pr/91/How_Good_Are_Commercial_Corporate_Governance_Ratings%3F/
11. Sherman H.: *Corporate Governance Ratings*, “Corporate Governance. An

- International Review” 2004 nr 12.;
12. Standard&Poor’s: *Criteria:Gamma Scores*; Dostępne w Internecie: <http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/eu/page.article/2,5,13,0,1204838772463.html>
 13. The Corporate Library: *Methodology* <http://www.thecorporatelibrary.com/info.php?id=53>
 14. The Corporate Library: *Board Analyst*; Dostępne w internecie [http://www.thecorporatelibrary.com/UserFiles/Board_Analyst0907\(1\).pdf](http://www.thecorporatelibrary.com/UserFiles/Board_Analyst0907(1).pdf)

Streszczenie

Jednym z największych wyzwań współczesnych rynków finansowych jest efektywna ocena jakości rozwiązań w zakresie nadzoru korporacyjnego wdrożonych przez spółki, która napotyka na trzy znaczące grupy problemów, związane z: metodologią i wiarygodnością ratingów oraz odpowiedzialnością instytucji oceniających.

Current issues on rating Corporate Governance quality.

Summary

One of the greatest challenges for capital markets is nowadays creating an effective evaluation of Corporate Governance quality in companies. The current rating systems are affected by 3 main problem areas, which are: rating methodology, their trustworthiness and accountability of the rating institutions.