

ROZDZIAŁ 29

INSTYTUCJE NADZORU WŁAŚCICIELSKIEGO W SPÓŁKACH Z WIĘKSZOŚCIOWYM UDZIAŁEM SKARBU PAŃSTWA W POLSCE I EGIPCIE. PODOBIENSTWA I RÓŻNICE, PODSTAWOWE PROBLEMY

Marta Woźniak-Hoffmann^{1*}

„W dwudziestym pierwszym wieku społeczeństwa państw rozwiniętych żyją w bezprecedensowym dobrobycie. (...) Panuje powszechne przekonanie, że podstawy tego dobrobytu tworzy rozwijający się system ekonomiczny, którego najważniejsze części składowe to swobodna inicjatywa, kapitalizm i konkurencja.”²

W polskiej literaturze dotyczącej zasad *corporate governance* spotkać można głównie porównania systemu występującego w Polsce do systemów funkcjonujących w krajach o długiej tradycji ładu korporacyjnego. Jednocześnie rzadko spotyka się porównanie zasad nadzoru w krajach o dość krótkiej historii *corporate governance*³.

Jednym z najbardziej liczących się krajów Bliskiego Wschodu i północnej Afryki jest Egipt, który odgrywa w tym rejonie coraz bardziej znaczącą rolę, nie tylko pod względem politycznym, ale i gospodarczym. Kraj ten przyciąga również spore inwestycje zagraniczne. Ponieważ od kilkunastu lat prowadzone są tam intensywne procesy prywatyzacyjne⁴, zmierzające do ustanowienia gospodarki opartej na zasadach ładu korporacyjnego, w niniejszym opracowaniu autorka

¹ * Doktorantka Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu,

² J. L. Colley, J. L. Doyle, G. W. Logan, W. Stettinius, *Ład korporacyjny*, Wydawnictwo K. E. Liber, Warszawa, 2005, s. 1.

³ W dużej mierze takie porównanie jest zrozumiałe, jako że odnosimy się do krajów mogących być wzorcem do naśladowania w rozwijającej się idei *corporate governance* w Polsce.

⁴ Proces prywatyzacji rozpoczął się w Egipcie w 1991, kiedy ustalono program powszechnej prywatyzacji i program reform ekonomicznych kraju. Por. S. Abdel Shahid, *Privatization Status and Performance of Privatized Companies in Egypt*, 2002, s. 4.

chciałaby zająć się próbą porównania systemów *corporate governance* w wąskim znaczeniu⁵, w obu tych krajach. Niniejszy referat będzie poświęcony porównaniu organów nadzoru spółek z większościowym udziałem Skarbu Państwa w obu krajach oraz dokonana zostanie próba porównania jak wykonywane jest zalecenie publikacji danych na stronach internetowych firm obu krajów, które są zalecane w kodeksach dobrych praktyk.

1. Nadzór właścicielski a *corporate governance*. Definicje.

Wielokrotnie w literaturze przedmiotu podkreśla się różnice wynikające z pojęcia *corporate governance* oraz nadzór korporacyjny czy nadzór właścicielski. Takie różnice prezentuje między innymi zespół autorów K. Lis i H. Sterniczuk⁶. Szerzej nadzór korporacyjny od właścicielskiego interpretuje także B. Wawrzyniak⁷. Również według K. Zalegi zakres znaczeniowy pojęcia *corporate governance* jest znacznie szerszy od terminu nadzór właścicielski⁸.

OECD określa nadzór jako „istnienie sieci relacji między kadrą zarządzającą spółek, ich organami zarządzającymi - nadzorczymi, współnikami/ akcjonariuszami i innymi interesariuszami (podmiotami zainteresowanymi działaniem spółki)”⁹.

Pojęcie *corporate governance* może być szeroko i różnorodnie tłumaczone i definiowane. Jednocześnie na potrzeby niniejszego opracowania autorka będzie posługiwała się pojęciem nadzoru właścicielskiego, rozumianego jako „pilnowanie przez właściciela lub jego reprezentantów, aby rzeczy działały się tak jak chcemy”¹⁰, czasami używając skrótu CG (*corporate governance*).

⁵ Różnice wynikające z obu definicji będą omówione w rozdziale pierwszym niniejszego referatu.

⁶ Autorzy podkreślają, że nadzór właścicielski dotyczy głównie sposobu egzekwowania wiązki praw własnościowych, a *corporate governance* stawia szersze pytania o strukturę oddziaływania na najważniejsze decyzje podejmowane przez management, Por.: K. A. Lis, H. Sterniczuk, *Sposoby definiowania corporate governance w polskiej i zachodniej literaturze przedmiotu*, „Przegląd Corporate Governance”, 2006, nr 1(5), s. 4-5.

⁷ Prezentuje pogląd, że nadzór korporacyjny jest sprawowany tak przez właścicieli, jak i przez innych interesariuszy, podczas gdy nadzór właścicielski to stricte nadzór sprawowany przez właściciela, por. B. Wawrzyniak, *Nadzór korporacyjny: perspektywa badań*, „Organizacja i kierowanie”, 2000, nr 2, s. 23.

⁸ Nadzór właścicielski jest rozumiany jako egzekwowanie praw własnościowych przez przedstawicieli, natomiast w sprawowaniu *corporate governance* uczestniczą inne strony niż tylko akcjonariusze i menadżerowie. Por.: K. Zalega, *Spór o pojęcie corporate governance*, „Organizacja i kierowanie”, 2000, nr 3, s. 84.

⁹ Zasady nadzoru korporacyjnego OECD, 2004, s. 11.

¹⁰ B. Wawrzyniak, B. Bińczak, *Skuteczne rady nadzorcze*, Warszawa, 1990, s. 9.

2. Układ instytucjonalny nadzoru właścicielskiego w Polsce i w Egipcie.

Układ instytucjonalny władztwa korporacyjnego w Polsce obejmuje organy administracji państwowej i organy korporacyjne, a także inne instytucje projektujące lub egzekwujące realizację norm *corporate governance*.

Wyróżnić można wewnętrzne i zewnętrzne organa instytucjonalne nadzoru właścicielskiego. Do wewnętrznych w spółce akcyjnej należą: walne zgromadzenie akcjonariuszy, rada nadzorcza i zarząd. Do organów spółki z ograniczoną odpowiedzialnością należy zarząd, nad którego działaniami sprawuje nadzór rada nadzorcza i/lub komisja rewizyjna, jeśli zostały powołane oraz zgromadzenie wspólników.

W Egipcie zgodnie z Ustawą o przedsiębiorstwach¹¹ oraz Ustawą o Przedsiębiorstwach Publicznych¹² w spółkach z większościovym udziałem Skarbu Państwa ustanowiony jest zarząd, a całość kontrolowana jest przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy (*General Assembly*). Spółki, które są przewidziane do komercjalizacji i prywatyzacji zawsze przyjmują postać spółek akcyjnych¹³. Jednocześnie w przypadku przedsiębiorstw prywatnych występują także spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Nie ma obowiązku ustanawiania rady nadzorczej w wymienionych dwóch rodzajach spółek, z wyjątkiem większej niż dziesięć osób liczby wspólników w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością. W zakresie organów spółek występuje zatem system angloamerykański, który jest systemem dwustopniowym. Jednocześnie zarząd przejmuje zadania rady nadzorczej w sporej mierze.

W poniższej tabeli zaprezentowano główne charakterystyki poszczególnych organów spółki z ograniczoną odpowiedzialnością oraz spółki akcyjnej, w których co najmniej 50% udziałów posiada Skarb Państwa. Dla porównania przedstawiono także charakterystyki takich organów nadzoru w spółkach w Egipcie.

¹¹ *Companies Law no. 159 of 1987*, The Middle East Library for Economic Services, Kair, 2009

¹² *Public Business Sector Companies Law no. 203 of 1991*, The Middle East Library for Economic Services, Kair, 2009.

¹³ Tamże, Art.1, s. 1.

Tab. 1. Charakterystyka instytucji nadzoru właścicielskiego w spółkach kapitałowych Skarbu Państwa w Polsce i w Egipcie

Instytucja	Opis	
	Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	Spółka akcyjna
Zgromadzenie wspólników (w sp. z o.o.) / Walne zgromadzenie akcjonariuszy (w sp. akcyjnej) w Polsce	- Najwyższa władza spółki, posiadająca kompetencje we wszystkich sferach działalności; - Decyzje podejmowane w formie uchwał poprzez głosowanie; - W spółce powstałej w wyniku komercjalizacji, w której ponad połowa ogólnej liczby akcji należy do Skarbu Państwa, zgody walnego zgromadzenia wymaga: zawiązanie innej spółki, objęcie albo nabycie akcji innej spółki, zbycie nabytych lub objętych akcji innej spółki. - Później- także zatwierdzenie sprawozdania zarządu z działalności spółki za ubiegły rok obrotowy	- Walne zgromadzenie nie ma prawa wydawania zarządowi wiążących poleceń dotyczących spraw spółki; - Decyzje podejmowane w formie uchwał poprzez głosowanie; - W spółce powstałej w wyniku komercjalizacji, w której ponad połowa ogólnej liczby akcji należy do Skarbu Państwa, zgody walnego zgromadzenia wymaga: zawiązanie innej spółki, objęcie albo nabycie akcji innej spółki, zbycie nabytych lub objętych akcji innej spółki - Później w tego rodzaju spółek Walnemu Zgromadzeniu podlega także zatwierdzenie sprawozdania zarządu z działalności spółki
Zgromadzenie akcjonariuszy (<i>Shareholders General Assembly</i>) w Egipcie	- W przypadku Spółek z większościowym udziałem Skarbu Państwa nie występuje forma spółki z ograniczoną odpowiedzialnością - W spółkach prywatnych -najwyższa władza spółki, posiadająca kompetencje we wszystkich sferach działalności, jeżeli występuje¹	- Na czele stoi właściwy Minister albo prezes spółki holdingowej, która ma największe udziały w spółce zależnej², a ZA liczy od 12-14 członków - Dwóch członków musi być wybranych przez unię handlową - Najwyższa władza spółki, posiadająca kompetencje we wszystkich sferach działalności; - Do najważniejszych uchwał podejmowanych zazwyczaj zwykłą większością głosów należy między innymi: zatwierdzenie raportu o pracy zarządu, zatwierdzanie sprawozdań finansowych, zatwierdzanie podziału zysku; - Prawo do udziału w zyskach otrzymują pracownicy prywatyzowanego przedsiębiorstwa

Rada nadzorcza w Polsce	• W spółkach powstałych w wyniku komercjalizacji można nie powoływać RN • Jeśli powołana - złożona z co najmniej trzech członków, powołanych uchwałą zgromadzenia wspólników; • Cel: stały nadzór nad działalnością spółki we wszystkich sferach aktywności; • Funkcje- między innymi: ocena sprawozdań finansowych w zakresie zgodności z księgami i stanem faktycznym, coroczne składanie pisemnego sprawozdania z powyższej oceny zgromadzeniu wspólników • Długość kadencji: wg umowy spółki • Rada nadzorcza nie ma prawa wydawania wiążących poleceń zarządowi, dotyczących prowadzenia spółki	• Złożona z co najmniej pięciu członków w pierwszej radzie nadzorczej spółki powstałej w wyniku komercjalizacji, a w następnych z co najmniej trzech członków, powołanych zgodnie ze statutem. Członkami są również wybrani przedstawiciele pracowników³ • Cel: stały nadzór nad działalnością spółki we wszystkich sferach; • Funkcje- między innymi: ocena sprawozdań finansowych w zakresie zgodności z księgami i stanem faktycznym, coroczne składanie pisemnego sprawozdania z powyższej oceny zgromadzeniu wspólników; • Kadencyjność: nie dłużej niż 5 lat; • Zadania wykonywane kolegiąlnie, indywidualnie tylko na podstawie delegacji rady nadzorczej; uchwały podejmowane w obecności na posiedzeniu co najmniej połowy jej członków⁴
Rada nadzorcza (<i>Supervisory Board</i>) w Egipcie	• Nie dotyczy spółek z większościovym udziałem Skarbu Państwa	• W Egipcie tylko spółki komandytowo-akcyjne⁵ (<i>Limited Partnership by Shares</i>) są zobowiązane do ustanowienia rady nadzorczej⁶. Jednocześnie w spółkach prywatnych z udziałem kapitału zagranicznego zdarza się to dość często także w innego rodzaju spółkach.⁷
Zarząd w Polsce	• Prowadzi sprawy spółki i ją reprezentuje • Okres sprawowania funkcji członka zarządu zależy od umowy spółki. Jeśli ona nie przewiduje inaczej, to mandat wygasa po zatwierdzeniu przez radę nadzorczą sprawozdania finansowego za dany okres.	• W spółkach skomercjalizowanych może być jedno- lub wieloosobowy. • Prowadzi sprawy spółki i ją reprezentuje • Okres sprawowania funkcji członka zarządu: maksimum 5 lat. Ponowne powołanie na kolejną kadencję o takim samym maksymalnym okresie.

Zarząd (<i>Board of Directors</i>) w Egipcie	• Nie dotyczy spółek z udziałem Skarbu Państwa	• Złożony z co najmniej 5, maksymalnie 11 członków, w spółkach częściowo sprywatyzowanych- od 5-9 • Prawo pełnego zarządu otrzymuje dyrektor wykonawczy, a pozostali członkowie wraz z Prezesem (<i>Chairman</i>) funkcjonują podobnie jak rada nadzorcza w Polsce • Spotkania zarządu- co najmniej raz w roku • Cel: prowadzenie spraw spółki i jej reprezentowanie oraz zarządzanie • Kadencyjność: wybór na trzy lata
--	--	--

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: T. Falencikowski, B. Nogalski, *Składniki nadzoru korporacyjnego w kreowaniu wartości spółki*, [w]: S. Rudolf [red.], *Rola nadzoru korporacyjnego...*, Wyd. UŁ, Łódź 2008, s. 62-65; *Ustawa z dnia 15 września 2000 r. - Kodeks spółek handlowych*, Wydawnictwa Szkolne PWN, Warszawa, 2009; *Companies Law*, The Middle East Library for Economic Services, Kair, 2009; *The Executive Regulations of Company Law*, The Middle East Library for Economic Services, Kair, 2009; *Public Business Sector Companies Law no. 203 of 1991*, Kair, 2009.

¹ Zgodnie z ujednoliconym prawem *Companies Law 159/1981* – nie zawsze jest obowiązek powoływania Zgromadzenia Wspólników w spółkach prywatnych, zależy to od statutu.

² W Egipcie każda prywatyzowana spółka przyjmuje najpierw postać holdingu, a spółki zależne- będące również spółkami Skarbu Państwa są w większościowym posiadaniu przez co najmniej jedną taką spółkę-holding.

³ Choć oczekiwano, że zmiany w kodeksie spółek handlowych będą przewidywały udział przedstawiciela załogi w radzie nadzorczej, to nowy kodeks – z 2000 r. nie zawiera zapisu o obowiązku powołania takiego członka. W spółkach kapitałowych Skarbu Państwa przedstawiciele załogi są wybierani do rad nadzorczych na podstawie Ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji w liczbie określonej w tej Ustawie.

⁴ Zgodnie z Art. 388 KSH, Statut może przewidywać surowsze wymagania dotyczące quorum rady nadzorczej.

⁵ Tego typu spółki nie mogą być prowadzone w zakresie ubezpieczeń, bankowości czy funduszy inwestycyjnych.

⁶ Takie jednak występują dość rzadko i tylko w sektorze prywatnym.

⁷ Przykładem może być egipski oddział niemieckiej spółki AUDI Co.

Zewnętrznyimi organami nadzoru w Polsce są między innymi: Giełda Papierów Wartościowych, Komisja Papierów Wartościowych i Giełd, Sąd Najwyższy i Naczelny Sąd Administracyjny oraz sądy polubowne, izby

notarialne, Izba Domów Maklerskich czy Polski Instytut Dyrektorów. Każda z tych instytucji w mniejszy lub większy sposób przyczynia się do upowszechniania i wykonywania zasad CG. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie winna być „miejszem materializacji standardów wymaganych przez prawo dla firm publicznych”.¹⁴ W jej szeregach wydawane są między innymi Kodeksy Dobrych Praktyk. Komisja Papierów Wartościowych i Giełd winna być uznawana za zaplecze intelektualne polskiego rynku kapitałowego.¹⁵ Rolą Polskiego Instytutu Dyrektorów jest natomiast organizowanie działalności Komitetu Dobrych Praktyk oraz ich propagowanie.¹⁶

Po liczącej 20 lat historii komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw w Polsce, w chwili obecnej na pierwszy plan w spółkach z większościovym udziałem Skarbu Państwa wysuwa się konieczność wprowadzenia jednolitych i efektywnych mechanizmów nadzoru. Temu ma służyć nowa Ustawa o zasadach wykonywania niektórych uprawnień Skarbu Państwa, której projekt pojawił się w kwietniu 2009 jako Projekt Ustawy o zasadach nadzoru właścicielskiego Skarbu Państwa i w grudniu przyjął postać Projektu Ustawy o zasadach wykonywania niektórych uprawnień Skarbu Państwa. Ustawa ma zastąpić kilka istniejących ustaw¹⁷. Nadzór właścicielski Skarbu Państwa oraz zadania związane ze zbywaniem akcji i udziałów w spółkach Skarbu Państwa mają być powierzone ministrowi właściwemu do spraw Skarbu Państwa, a do tej pory przysługiwały one nie tylko ministrowi, ale również innym naczelnym albo centralnym organom administracji rządowej¹⁸. Planowane są zmiany w zakresie ustawodawstwa dotyczące poszczególnych instytucji nadzoru. Członkowie zarządów spółek o istotnym znaczeniu dla Skarbu Państwa mają być powoływani ze stworzonej - zgodnie z wymogami - listy kandydatów. Członka zarządu będzie można powołać na miejsce przedstawiciela pracowników w zarządzie. Planowana jest także możliwość delegowania członka rady nadzorczej spółki z ograniczoną odpowiedzialnością z większościovym udziałem Skarbu Państwa na okres nie dłuższy niż 3 miesiące do czasowego wykonywania funkcji członka zarządu. Jednocześnie tylko jednoosobowe spółki Skarbu Państwa z ograniczoną odpowiedzialnością zostaną zwolnione z obowiązku powoływania rady nadzorczej. Uelastyczniono także przepis mówiący o tym, że pierwsza

¹⁴ K. Lis, H. Sterniczuk, *Nadzór korporacyjny*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków, 2005, s. 78.

¹⁵ Tymczasem zauważa się tendencje do nieuzasadnionego utrzymywania obowiązku składania comiesięcznych raportów, pomyślanych jako kwartalne. Patrz: K. Lis, H. Sterniczuk, *Nadzór korporacyjny*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków, 2005, s. 79.

¹⁶ Tamże, s. 73-84.

¹⁷ Mają zostać zastąpione między innymi: Ustawa o komercjalizacji i prywatyzacji z dnia 30 sierpnia 1996 roku oraz Ustawa o zasadach wykonywania uprawnień właścicielskich przysługujących Skarbowi Państwa oraz o wynagradzaniu osób kierujących niektórymi podmiotami prawnymi.

¹⁸ *Uzasadnienie do Projektu ustawy o zasadach nadzoru właścicielskiego Skarbu Państwa*, s. 1.

rada spółki powstałej w wyniku komercjalizacji ma liczyć pięciu członków. Wg projektu Ustawy powinna ona liczyć od 3 do 5 członków¹⁹.

W Egipcie od momentu rozpoczęcia procesów prywatyzacyjnych w 1991 roku także rozpoczęto ustanawianie instytucji wspierających propagowanie oraz rozwój przedsiębiorstw w zgodzie z zasadami *corporate governance*. Szkielet prawa spółek w Egipcie oparty jest na prawie francuskim, a model angloamerykański znajduje swoje odzwierciedlenie głównie w rynku finansowym i kapitałowym. Urząd Rynku Kapitałowego (*Capital Market Authority*) stoi na straży dbałości o przestrzeganie zasad CG na rynkach kapitałowych²⁰, podobnie jak Organizacja Egipskiego Rynku Kapitałowego (*Egyptian Capital Markets Association*). Egipska Giełda Papierów Wartościowych (*Cairo Alexandria Stock Exchange*), zorganizowana wokół dwóch ośrodków - Kairu i Aleksandrii zajmuje się, oprócz działalności statutowej, działaniami na rzecz upowszechniania zasad nadzoru właścicielskiego wśród przedsiębiorstw oferujących swoje akcje na egipskiej giełdzie, także poprzez współudział w wydaniu Kodeksu Dobrych Praktyk dla Egiptu. Główny Urząd Inwestycji i Obszarów Wolnej Strefy (*Egyptian General Authority for Investment and Free Zones*) wspiera inicjatywy wolnorynkowe, z zasadami *corporate governance* na czele. W 2003 roku, jako pierwszy w krajach arabskich, został powołany do życia Egipski Instytut Dyrektorów (*Egyptian Institute of Directors*). W 2006 roku został przyjęty Kodeks Dobrych Praktyk dla Sektora Przedsiębiorstw Publicznych (*The Code of the Corporate Governance for the Public Enterprise Sector*).

Badania przeprowadzone przez World Bank w 2001 roku wskazują na wypełnienie przez przedsiębiorstwa egipskie zasad *corporate governance* opracowanych przez OECD w 62%. Te same badania powtórzono w 2004 roku i wynik był lepszy o 20 %, gdyż według danych World Banku przedsiębiorstwa egipskie w 82% spełniają wymogi nadzoru właścicielskiego w rozumieniu zasad OECD²¹. Badania przeprowadzone przez profesora Dahawy'ego z danych za rok 2005 pokazują jednocześnie, że wśród 30 wybranych przedsiębiorstw, częściowo lub całkowicie sprywatyzowanych tylko około 22% zasad kodeksu dobrych praktyk jest wypełnionych²².

¹⁹ Wszystkie zmiany i propozycje opracowano na podstawie *Projektu Ustawy o zasadach wykonywania niektórych uprawnień Skarbu Państwa* z dnia 01.12.2009.

²⁰ Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC), Corporate Governance Country Assessment, Egipt, World Bank, 2004, s. 2.

²¹ K. Dahawy, *Developing Nations and Corporate Governance: The Story of Egypt*, Kair, 2009, s. 5-6.

²² Tamże, s. 16.

3. Wypełnianie zaleceń kodeksów dobrych praktyk- zasady publikacji danych na stronach internetowych.

W Kodeksie Dobrych Praktyk dla wszystkich spółek, które są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie – zasada II.1 zaleca prowadzenie strony internetowej spółki, na której znajdują się najważniejsze informacje dotyczące ładu korporacyjnego, między innymi podstawowe dokumenty korporacyjne, raporty okresowe i bieżące czy raporty roczne z działalności rady nadzorczej²³.

Również Egipski Kodeks Dobrych Praktyk dla przedsiębiorstw publicznych opublikowany w 2006 roku zawiera zasady 5.1-10 określające powinność przedsiębiorstw do ogłaszania stawianych sobie celów, a spółki publiczne winny dodatkowo publikować między innymi sprawozdania finansowe, raporty roczne, wynagrodzenia dyrektorów i zarządów. W punkcie 5-12 znajdziemy natomiast zalecenie, by spółki utworzyły strony internetowe, na których będą publikować wspomniane i zalecane dane²⁴.

W związku z powyższymi zasadami zostało dokonane porównanie polskich spółek z większościovym udziałem Skarbu Państwa notowanych na GPW w Warszawie oraz egipskich spółek z większościovym udziałem Skarbu Państwa²⁵, notowanych na egipskiej giełdzie papierów wartościowych *Cairo and Alexandra Stock Exchange*. Z uwagi na problemy z pozyskaniem niezbędnych danych w Egipcie²⁶, badaniu nie podlegały jednoosobowe spółki Skarbu Państwa. Ogółem porównaniu poddano 14 spółek egipskich i 9 spółek polskich, które są notowane na giełdzie oraz spełniały wymóg co najmniej 50% udziału Skarbu Państwa. Wszystkie spółki zweryfikowano pod kątem wypełnienia zasad dotyczących publikacji danych na stronach internetowych. Ponieważ egipski kodeks dobrych praktyk nie wymienia ich tak jak polski kodeks, w przypadku spółek egipskich nie ma zalecenia by umieszczać na stronach takie dane, jak zapisano w polskim kodeksie. Ponieważ jednak zalecenia 5-1 – 5-10 wskazują, jakie dane powinny być publikowane²⁷, sprawdzono czy są one umieszczane również na stronie internetowej. W tabeli poniżej zaprezentowano wyniki porównania.

²³ Porównaj: Załącznik do Uchwały Nr 12/1170/2007 Rady Giełdy z dnia 4 lipca 2007 r., s. 6-7.

²⁴ Porównaj: *The Code of the Corporate Governance for the Public Enterprise Sector*, Egyptian Institut of Directors, Kair, 2006, s. 19-20.

²⁵ W przypadku spółek egipskich badanie przeprowadzono na spółkach, w których większość udziałów należy do holdingów lub banków państwowych, czyli pośrednio lub bezpośrednio Skarbu Państwa. Por. S.Abdel Shahid, *Privatization Status and Performance of Privatized Companies in Egypt*, 2002, s. 6.

²⁶ Praktycznie niemożliwe było znalezienie listy przedsiębiorstw należących tylko i wyłącznie do Skarbu Państwa, a które mają zostać sprywatyzowane.

²⁷ Egipskie prawo dotyczące przedsiębiorstw najczęściej nakłada na przedsiębiorstwa obowiązek publikowania danych w codziennych gazetach ogólnokrajowych.

Tab.2. Ilość firm przestrzegających zasady publikacji danych na stronach internetowych

Zasada	Strona internetowa dwujęzyczna	Statut, regulaminy organów spółki	Życiorysy członków	Sprawozdania finansowe; wskaźniki	Informacje o WZ	Raport o pracy RN	Raport dotyczący stosowania zasad KDP
Spółki polskie							
Przestrzegana	7	9	8	9	9	7	7
Nieprzestrzegana	2	0	1	0	0	2	2
Ogółem	9	9	9	9	9	9	9
Spółki egipskie							
Zasada	Strona internetowa dwujęzyczna	Wynagrodzenia członków zarządu	Udział sektora prywatnego w przedsiębiorstwie	Sprawozdania finansowe; wskaźniki	Informacje o WZ	Raport o pracy zarządu	
Przestrzegana	10	0	2	3	1	2	
Nieprzestrzegana	3	13	11	10	12	11	
Ogółem	13	13	13	13	13	13	

Źródło: opracowanie własne

Nietrudno zauważyć znaczące różnice występujące między publikacjami dostępnymi na stronach internetowych spółek polskich i egipskich. Zawartość merytoryczna stron internetowych polskich spółek z większościowym udziałem Skarbu Państwa²⁸ notowanych na giełdzie jest pod względem zawartości danych bardzo dobra. W Egipcie stan ten przedstawia się niestety odmiennie. Dwie spośród badanych spółek nie posiadają w ogóle strony internetowej, kolejna posiada, ale tylko w języku arabskim. Większość informacji zawartych na stronach internetowych dotyczy sprzedawanych produktów lub usług. Tylko dwie firmy prawie w całości przestrzegają zasad zalecanych przez Kodeks Dobrych Praktyk. Jedna z nich otrzymała nagrodę w kategorii firm najbardziej przestrzegających zasad transparentności finansowej od egipskiej giełdy oraz tytuł firmy przestrzegającej zasad corporate governance od Egipskiego Instytutu Dyrektorów. Pozostałe firmy w zakresie publikacji na stronach internetowych nie prezentują się na tym tle dobrze²⁹.

4. Podsumowanie

Wypełnianie zasad nadzoru właścicielskiego, sformułowanych w kodeksach dobrych praktyk wymaga pewnych poświęceń, także od firm, w których większość

²⁸ Jednak bez jednoosobowych spółek Skarbu Państwa.

²⁹ Częściowo ta sytuacja może być tłumaczona przez występowanie wielu praw w Egipcie, które nakładają obowiązki informacyjne na firmy, a te nie chcą powielać informacji już opublikowanych gdzie indziej na swoich stronach internetowych. Por.: K. Dahawy, *Developing Nations and Corporate Governance: The Story of Egypt*, Kair, 2009, s. 16.

udziałów posiada Skarb Państwa i to jest niezależne od regionu czy kultury. Niewątpliwie i tym przedsiębiorstwom zależy na przyciągnięciu inwestorów i większym udziale w rynku. Literatura przedmiotu i wielorakie badania w zakresie nadzoru właścicielskiego pokazują, że nie da się tego osiągnąć inaczej niż poprzez stosowanie dobrych praktyk oraz coraz większą transparentność i uczciwość. Podsumowaniem tego referatu może być stwierdzenie, że żaden rynek nie różni się znacząco od innego, także w innym kraju czy na innym kontynencie, „inwestorzy skłonni są zaakceptować znaczącą premię dla spółek przestrzegających dobrych praktyk, a rzetelna komunikacja z rynkiem i dobre relacje inwestorskie to jedno z naczelných kryteriów przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych”³⁰. Należy podkreślić, że oprócz różnic w modelu *corporate governance*, jaki reprezentuje Polska i Egipt, występują tutaj również różnice w poziomie wykonania zasad nadzoru właścicielskiego. Przedsiębiorstwa egipskie często, na podstawie lektury przeprowadzonych wcześniej badań oraz krótkiego porównania dokonanego na poziomie stron internetowych nie posiadają wymaganego poziomu transparentności. Zalecane byłoby, aby spółki te wzorowały się na kulturze nadzoru właścicielskiego państw rozwiniętych i korzystały z wydawanych kodeksów i poradników *corporate governance*. Jednocześnie pożądanym byłoby również upowszechnienie wiedzy o przedsiębiorstwach, które mają być sprywatyzowane, jak również tych, które pozostaną w pełni we władzy Skarbu Państwa.

W tym miejscu chciałabym podziękować za pomoc w pozyskaniu informacji i danych panu prof. Khaledowi Dahawy z American University in Cairo oraz panu Magdowi Sabry Samy, prowadzącemu firmę księgowo-audytorską w Kairze.

Literatura:

Książki:

1. Colley J. L., Doyle J. L., Logan G. W., Stettinius W., *Ład korporacyjny*, Wydawnictwo K. E. Liber, Warszawa, 2005,
2. Lis K., Sterniczuk H., *Nadzór korporacyjny*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków, 2005,
3. Wawrzyniak B., Bińczak B., *Skuteczne rady nadzorcze*, Poltekst, Warszawa, 1990.

Opracowania w publikacjach zwartych:

Falencikowski T., Nogalski B., *Składniki nadzoru korporacyjnego w kreowaniu wartości spółki* [w] S. Rudolf [red.], *Rola nadzoru korporacyjnego w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*, Wyd. UŁ, Łódź 2008.

Artykuły w czasopismach:

1. Lis K. A., Sterniczuk H., *Sposoby definiowania corporate governance w polskiej i zachodniej literaturze przedmiotu*, „Przegląd Corporate Governance”, 2006, nr 1(5),

³⁰ Colley J. L., Doyle J. L., Logan G. W., Stettinius W., *Ład korporacyjny*, Wydawnictwo K. E. Liber, Warszawa, 2005, s. 255.

2. Wawrzyniak B., *Nadzór korporacyjny: perspektywa badań*, „Organizacja i kierowanie”, 2002, nr 2,
3. Zalega K., *Spór o pojęcie corporate governance*, „Organizacja i kierowanie”, 2000, nr 3.

Inne:

1. Dahawy K., *Developing Nations and Corporate Governance: the Story of Egypt*, AUC, Kair, 2009, źródło: [http://www.ifc.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/PaperKhaledDahawy/\\$FILE/Dahawy_Kahled4.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/PaperKhaledDahawy/$FILE/Dahawy_Kahled4.pdf),
2. Shahid S. Abdel, *Privatization Status and Performance of Privatized Companies in Egypt*, Kair, 2002, źródło: www.papers.ssrn.com,
3. Shawky Sourial M., *Corporate Governance in the Middle East and North Africa: an Overview*, Kair, 2003, źródło: www.papers.ssrn.com,
4. *Egypt Code of Corporate Governance, Guidelines and Standards*, Kair, 2005, źródło: <http://ir.egytrans.com/pdf/Egyptian%20Code%20of%20Corporate%20Governance.pdf>,
5. *Companies Law*, The Middle East Library for Economic Services, Kair, 2009,
6. *Projekt Ustawy o zasadach wykonywania niektórych uprawnień Skarbu Państwa z dnia 01.12.2009*, źródło: www.bip.msp.gov.pl,
7. *Report on the Observance of Standards and Codes, Corporate Governance Country Assessment, EGYPT*, World Bank, 2004, źródło: http://www.worldbank.org/ifa/rosc_cg_egyp2.pdf,
8. *Public Business Sector Companies Law with Its Executive Regulations*, The Middle East Library for Economic Services, Kair, 2009,
9. *The Executive Regulations of Company Law*, The Middle East Library for Economic Services, Kair, 2009,
10. *Ustawa z dnia 15 września 2000 r. - Kodeks spółek handlowych*, stan na dzień 10.02.2009, Wydawnictwa Szkolne PWN, Warszawa,
11. *Uzasadnienie do Projektu ustawy o zasadach nadzoru właścicielskiego Skarbu Państwa*, źródło: www.radalegisacyjna.gov.pl,
12. *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD*, źródło: www.oecd.org.

Streszczenie

Artykuł porusza problem nadzoru właścicielskiego w spółkach z większościowym udziałem Skarbu Państwa w Polsce oraz w Egipcie. W referacie dokonano teoretycznego zestawienia instytucji nadzoru oraz porównania w jakiej mierze wykonywane są zasady dotyczące publikacji danych na stronach internetowych zalecanych w kodeksach dobrych praktyk.

Institutions of corporate governance in majority state share companies in Poland and Egypt. Similarities and differences, basic problems

Summary

The paper focus on the problem of corporate governance in state- owned companies in Poland and Egypt. In this paper, the author presents theoretical

statement of corporate government institutions and comparison of performance of rules related to publication of all data in websites, what is recommended by corporate governance codes.