

dr Andrzej KUCIŃSKI

Wydział Ekonomiczny, Akademia im. Jakuba z Paradyża
e-mail: akucinski@ajp.edu.pl

dr Magdalena BYCZKOWSKA

Wydział Ekonomiczny, Akademia im. Jakuba z Paradyża
e-mail: mbyczkowska@ajp.edu.pl

DOI: 10.15290/ose.2017.06.90.13

MECHANIZMY WZMACNIAJĄCE NADZÓR KORPORACYJNY W SPÓŁKACH Z UDZIAŁEM SKARBU PAŃSTWA

Streszczenie

Nadzór korporacyjny obejmuje swym zakresem zbiór zewnętrznych i wewnętrznych mechanizmów kontroli stosowanych w celu wzmocnienia lub zapewnienia skutecznego nadzoru nad spółką przez ich właścicieli. Zasadniczym celem opracowania jest ukazanie mechanizmów sprawowania kontroli w spółkach z udziałem Skarbu Państwa. Z przeprowadzonych badań wynika, iż państwo do sprawowania nadzoru w spółkach z udziałem Skarbu Państwa wykorzystuje zarówno zewnętrzne, jak i wewnętrzne mechanizmy nadzoru korporacyjnego.

Słowa kluczowe: Skarb Państwa, spółka z udziałem Skarbu Państwa, nadzór korporacyjny, mechanizmy kontroli korporacyjnej

MECHANISMS STRENGTHENING CORPORATE GOVERNANCE IN STATE-CONTROLLED COMPANIES

Summary

Corporate governance covers a range of external and internal control mechanisms used to strengthen or ensure effective supervision of a company by its owners. The main purpose of the study is to present control mechanisms in companies co-owned by the State Treasury. The research shows that to supervise such companies, the state often uses both external and internal corporate governance mechanisms.

Key words: State Treasury, state-controlled company, corporate governance, mechanisms of corporate governance

JEL Classification: G38, K22

1. Wstęp

Spółki z udziałem Skarbu Państwa stanowią relatywnie niewielką grupę podmiotów funkcjonujących we współczesnych gospodarkach rynkowych na świecie. Najczęściej spotykaną formą organizacyjno-prawną prowadzonej aktywności gospodarczej jest działalność spółek prywatnych, których cel funkcjonowania sprowadza się do osiągania zysku. W przypadku spółek z udziałem Skarbu Państwa osiąganie zysku również jest ważne, jednakże cel ich działalności jest szerszy, gdyż wiąże się z realizacją interesu publicznego, który jest utożsamiany z pojęciem dobra wspólnego.

W Polsce spółki z udziałem Skarbu Państwa dość wyraźnie eksponują i zaznaczają swoją działalność w ten sposób, że są one przedmiotem obrotu na rynku publicznym, odpowiadając za znaczną część kapitalizacji polskiego rynku kapitałowego. Notowane na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie spółki z udziałem Skarbu Państwa często w strukturach akcjonariatu wykazują udziały w ogólnej liczbie głosów, które nie przekraczają progu pięćdziesięciu procent, stąd mechanizmy zwiększające kontrolę nad działalnością przedsiębiorstw odgrywają istotną rolę w systemie nadzoru korporacyjnego.

Zasadniczym celem opracowania jest analiza i ocena stosowanych mechanizmów wzmacniających kontrolę korporacyjną w spółkach kapitałowych z udziałem Skarbu Państwa, notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Do realizacji powyższego celu wykorzystano analizę: literatury, aktów prawnych oraz statutów spółek.

2. Istota nadzoru korporacyjnego

Corporate governance jest różnie tłumaczone, a problemy związane z przełożeniem terminu angielskiego na język polski przekładają się na zamiennie stosowane w literaturze określenia tego pojęcia jako: ład korporacyjny, nadzór korporacyjny, nadzór właścicielski, władanie (władztwo) korporacyjne [*Ład korporacyjny*, 2011, s. 15]. Problemy terminologiczne znajdują także swoje odzwierciedlenie w próbie ujęcia istoty *corporate governance*, bowiem obecnie brak jest jednej, uniwersalnej definicji tego pojęcia. W związku z tym, na gruncie literatury zagranicznej pojęcie *corporate governance* może być utożsamiane ze sposobami uzyskiwania zwrotu z zainwestowanych kapitałów. Te natomiast kształtują finansowe relacje między inwestorami a spółką i jej kierownictwem [Shleifer, Vishny, 1997, s. 737] systemu, za pomocą którego przedsiębiorstwa są kierowane i kontrolowane [Cadbury, 1992, s. 15] lub obejmować: *szerekiach słów: systemów, procesów i procedur, które mają na celu uregulowanie relacji pomiędzy menedżerami i udziałowcami* [*Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research and Practice*, 2010, s. 5]. W polskiej literaturze nadzór korporacyjny jest definiowany m.in. jako: *system obejmujący różne instytucje prawne i ekonomiczne (w tym formalne i nieformalne reguły działania), których istotą jest zapewnienie zgodności i równowagi między interesami wszystkich podmiotów (stakeholders) zaangażowanych w funkcjonowanie korporacji (inwestorów, menedżerów, pracowników, dostawców) w sposób gwarantujący wzrost wartości spółki i jej rozwój* [Zalega, 2003, s. 9]. Według innych autorów, to: *zasady, reguły, mechanizmy i instytucje –*

składające się na całe systemy nadzoru – służące monitorowaniu i kontrolowaniu różnych aspektów zarządzania spółką przez ich właścicieli lub grupy interesów [Koladkiewicz, 1999, s. 14]; system oceny działalności organów zarządzania przedsiębiorstwem w procesie kierowania jego wartością i rozwoju dla interesariuszy [Borowiecki i in. 2005, s. 112] albo zintegrowany zbiór zewnętrznych i wewnętrznych mechanizmów kontroli, które łagodzą konflikt interesów pomiędzy menedżerami a akcjonariuszami, wynikający z oddzielenia własności od kontroli [Efektywny nadzór korporacyjny..., 2002, s. 31].

Przywołane różne ujęcia nadzoru korporacyjnego wskazują, iż pojęcie nadzoru korporacyjnego może odnosić się wprost do zakresu odpowiedzialności spółki wobec akcjonariuszy bądź też uwzględniać oczekiwania nie tylko ich właścicieli, ale również innych grup interesariuszy, tj.: wierzycieli, pracowników, dostawców, klientów itp.

Problematyka *corporate governance* może stanowić odrębny nurt rozważań związany z nadzorem działalnością spółek z udziałem Skarbu Państwa. W tym kontekście nadzór korporacyjny może być utożsamiany z wpływem organów państwowych na funkcjonowanie i kontrolę przedsiębiorstw, w których państwo posiada udziały. Oddziaływanie państwa na spółki z udziałem Skarbu Państwa odbywa się przez tworzenie warunków prawnych i ekonomicznych, w jakich one funkcjonują, a także za sprawą uchwał walnego zgromadzenia w stosunkach zewnętrznych, np. dzięki określaniu treści statutów, składów zarządu, rad nadzorczych czy w stosunkach wewnętrznych wpływających na decyzje zarządu [Nadzór właścicielski w spółkach prawa handlowego, 1999, s. 50]. Z powyższego wynika, iż nadzór korporacyjny determinują dwojakiego rodzaju mechanizmy regulujące problemy kontroli nad działalnością przedsiębiorstw, tj.: ekonomiczne (tzw. rynkowe, zewnętrzne) i prawno-organizacyjne (tzw. wewnętrzne).

Ekonomiczne mechanizmy nadzoru korporacyjnego opierają się na dyscyplinującym i motywującym oddziaływaniu sił rynkowych na osoby zarządzające przedsiębiorstwem [Oplustil, 2010, s. 11]. W związku z tym, do ekonomicznych mechanizmów nadzoru korporacyjnego można przede wszystkim zaliczyć: rynek kapitałowy, rynek kontroli nad przedsiębiorcami, rynek talentów menedżerskich czy też regulacje prawne [Ład korporacyjny, 2011, s. 25]. Z kolei, prawno-organizacyjne mechanizmy nadzoru korporacyjnego oddziałują na zachowania decydentów korporacyjnych w ten sposób, aby działali oni w interesie spółki, akcjonariuszy i innych interesariuszy. Odnoszą się one do: *prawnej relacji nadzorująco-nadzorowany, z której wynika prawny obowiązek tego ostatniego do poddania się władczej (korygującej) ingerencji podmiotu nadzorującego* [Ład korporacyjny, 2011, s. 9]. Do głównych instrumentów prawno-organizacyjnych, określających zakres nadzoru właścicielskiego, zalicza się statut spółki oraz radę nadzorczą. W przypadku rady nadzorczej zasadniczym jej zadaniem jest pełnienie funkcji kontrolnej oraz wykonywanie nadzoru nad prowadzeniem spraw przez jej menedżerów [Rady nadzorcze. Wykładnia przepisów prawa i efekty ich stosowania, 2016, s. 95].

Charakter spółek z udziałem Skarbu Państwa wymaga zastosowania swoistych mechanizmów kontroli w ramach systemu *corporate governance*. Należy wziąć pod uwagę to, iż te mechanizmy muszą wpisywać się w logikę współczesnej gospodarki wolnorynkowej, w obrębie której funkcjonują spółki z udziałem Skarbu Państwa, zaś jednocześnie wykorzystanie mechanizmów o charakterze rynkowym i prawnym wzmacnia rolę i znaczenie systemu *corporate governance* w przedsiębiorstwie.

3. Mechanizmy wzmacniające kontrolę korporacyjną w spółkach z udziałem Skarbu Państwa

Spółka Skarbu Państwa jest szczególnym rodzajem spółki powstałej poprzez przekształcenie przedsiębiorstwa państwowego w spółkę prawa handlowego, której nadano atrybuty charakterystyczne dla funkcjonujących spółek prawa prywatnego. Przez spółkę z udziałem Skarbu Państwa najczęściej rozumie się jednostkę organizacyjną: *o charakterze komercyjnym, której własność – w większym lub mniejszym stopniu – należy do państwa* [Spółki z udziałem Skarbu Państwa..., 2015, s. 12]. Uwzględniając zakres sprawowanej kontroli korporacyjnej przez Skarb Państwa nad spółką można wyodrębnić:

- jednoosobowe spółki Skarbu Państwa powstałe w wyniku komercjalizacji przedsiębiorstwa państwowego, w których państwo jest jedynym udziałowcem, zachowując 100% akcji bądź udziałów w spółce;
- spółki z większościowym udziałem Skarbu Państwa powstałe w wyniku przekształcenia przedsiębiorstwa państwowego w spółkę kapitałową, w których państwo po wyzbyciu się części akcji bądź udziałów w spółce posiada więcej niż 50% akcji lub udziałów w kapitale zakładowym spółki;
- spółki z mniejszościowym udziałem Skarbu Państwa powstałe w wyniku przekształceń własnościowych, w których państwo posiada mniej niż 50% akcji albo udziałów w kapitale zakładowym spółki [Publiczne prawo gospodarcze, 2015, s. 57-59].

Przedsiębiorstwa z udziałem Skarbu Państwa stanowią formę prowadzenia działalności gospodarczej przez państwo. Mimo że we współczesnej gospodarce rynkowej dominuje własność prywatna, państwo nadal odgrywa w niej istotną rolę, ustalając zasady obrotu gospodarczego, a także będąc jej aktywnym uczestnikiem – prowadząc działalność gospodarczą [Postuła, 2013, s. 97]. Podstawą systemu regulacji nadzoru korporacyjnego w spółkach z udziałem Skarbu Państwa jest kodeks spółek handlowych. W praktyce mechanizmy kontroli korporacyjnej w spółkach z udziałem Skarbu Państwa ogólnie można podzielić na: kodeksowe i pozakodeksowe [Spółki z udziałem Skarbu Państwa..., 2015, s. 16].

Podział kontroli korporacyjnej na kodeksową i pozakodeksową wiąże się z faktem posiadania przez państwo różnych udziałów w strukturze własności przedsiębiorstwa. Mechanizmy kodeksowe kontroli korporacyjnej są przypisane przedsiębiorstwom, w których Skarb Państwa posiada stuprocentowe lub większościowe udziały. Kontrola i władztwo korporacyjne bezpośrednio wynika wówczas z kodeksu spółek handlowych. Mechanizmy pozakodeksowe kontroli korporacyjnej dotyczą spółek, w których państwo posiada udziały mniejszościowe. Państwo, wykorzystując te mechanizmy, jest w stanie sprawować kontrolę korporacyjną [Spółki z udziałem Skarbu Państwa..., 2015, s. 15].

Wyrazem sprawowanej kontroli korporacyjnej przy wykorzystaniu mechanizmów kodeksowych może być swoboda w zakresie kształtowania składu rady nadzorczej w spółce. Będzie ona wyraźnie większa tam, gdzie państwo jest jedynym udziałowcem, niż w tych przedsiębiorstwach, w których udziały są, co prawda, większościowe, lecz nie są stuprocentowe. Ściśle łączy się to z tym, iż spółka z udziałem Skarbu Państwa,

posiadająca status spółki publicznej, musi uwzględniać prawa pozostałych udziałowców, co ogranicza pełną autonomię państwa w zakresie władztwa korporacyjnego.

Wśród pozakodeksowych mechanizmów kontroli korporacyjnej, stosowanych przez państwo celem zapewnienia kontroli korporacyjnej w spółkach z mniejszościowymi udziałami, można wyróżnić m.in.: instytucję złotej akcji, status akcjonariusza dominującego, rozwiązania statutowe.

Pojęcie złotej akcji (ang. *golden share*) nie zostało uregulowane ani, co więcej, opisane w kodeksie spółek handlowych. Najczęściej przez termin ten rozumie się szczególne uprawnienie, które przysługuje jej posiadaczowi, aby wpływać na strategiczne decyzje w przedsiębiorstwie, przymiotnik ‘złoty’ ma odzwierciedlać unikatowe, cenne uprawnienia przysługujące jej posiadaczowi [Mataczyński, 2007, s. 152-153]. Wielokrotnie pojęciu złotej akcji nadaje się dwa podstawowe znaczenia: po pierwsze, jako akcja z prawem weta drobnego akcjonariusza, która zawiera w sobie uprawnienie do blokowania, wyrażania sprzeciwu co do treści podejmowanych uchwał na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy; po drugie jako akcja niema, która gwarantuje akcjonariuszowi udział w zysku, bez względu na wynik finansowy uzyskany w danym roku obrotowym [Kielbasa, 2010, s. 181]. Zazwyczaj w posiadaniu złotej akcji jest państwo [Kowalczevska, 2015, s. 97], które korzysta ze: *specjalnych praw (przywilejów), umożliwiających mu wpływ na działalność i funkcjonowanie prywatnoprawnych podmiotów* [Szydło, 2006, s. 18]. Szereg uprawnień przysługujących państwu z tytułu złotej akcji jest względnie szeroki, wiąże się bowiem on z prawem do: *decydowania o najistotniejszych sprawach spółki, jak też o kształcie jej organów bez względu na wielkość udziałów w kapitale spółki, a więc nawet w razie posiadania tylko jednej, czyli tzw. złotej akcji* [Katner, 2005, s. 42]. Podkreślana nieproporcjonalność zaangażowanych kapitałów w przedsiębiorstwie w stosunku do przysługujących uprawnień kontroli państwa nad jego działalnością determinuje naturę tego instrumentu. Co więcej, mechanizm ten jest w sprzeczności z zasadą „jedna akcja – jeden głos” (*one share – one vote*) [Regucki, 2012, s. 6]. Tak rozumiany mechanizm został w praktyce ograniczony i zakwestionowany w Polsce przez Komisję Europejską. W efekcie ustawa, która nadawała uprawnienia państwu bez powiązania z liczbą posiadanych udziałów w spółce kapitałowej, a była sprzeczna z zasadą swobody przepływu kapitału oraz swobodą przedsiębiorczości na rynku [Ustawa..., 2005], została zastąpiona nową, w której wprowadzono instytucję sprzeciwu, wydawaną w drodze decyzji administracyjnej w stosunku do niektórych czynności stanowiących rzeczywiste zagrożenie dla funkcjonowania, ciągłości działania oraz integralności infrastruktury krytycznej [Ustawa..., 2010]. W tym miejscu należy podkreślić, iż Komisja Europejska podjęła takie działania nie tylko wobec Polski, ale również wobec innych krajów członkowskich Unii Europejskiej, krytycznie oceniając rozwiązania w zakresie zwiększenia uprawnień państwa w celu zapewnienia sobie kontroli korporacyjnej na zasadzie złotej akcji. Stąd też wszelkiego rodzaju rozwiązania prawne krajów Unii Europejskiej, ograniczające swobody przepływu kapitału i przedsiębiorczości, Komisja Europejska kierowała do Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości¹.

¹ Przykłady wyroków Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości w sprawie złotych akcji: Case-483/99, 4 June 2002 *Commission of the European Communities v French Republic – Rights attaching to the “golden share” held by*

Kontrolę korporacyjną w spółkach z udziałem Skarbu Państwa może zapewnić znaczne rozproszenie akcjonariatu i wyłonienie tzw. akcjonariusza dominującego. Akcjonariusze mniejszościowi, którzy z reguły nie biorą udziału w walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, ułatwiają podejmowanie uchwał zgodnie z zamysłem głównego akcjonariusza. W ramach wyróżnionej kategorii kontroli korporacyjnej istnieją inne rozwiązania, w tym tzw. powiązania kapitałowe, które tworzą struktury na kształt piramid. Podmioty gospodarcze powiązane ze sobą kapitałowo generują relację dominacji lub zależności, które przekładają się na zakres sprawowanej kontroli korporacyjnej [*Spółki z udziałem Skarbu Państwa...*, 2015, s. 25-26; Adamska, 2012, s. 770].

Do narzędzi pozakodeksowych kontroli korporacyjnej, stanowiących osobną grupę mechanizmów *corporate governance*, należy zaliczyć rozwiązania statutowe. Te natomiast wzmacniają pozycję państwa w spółkach, w których Skarb Państwa jest udziałowcem. Zapisy statutowe mogą: ograniczać wykonywanie prawa głosu, wdrażając mechanizm redukcji liczby głosów, przewidywać możliwość wydawania akcji uprzywilejowanych, przyznawać uprawnienia osobiste np. w zakresie powoływania członków rady nadzorczej lub też regulować zasady podejmowania uchwał na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, np. wprowadzenie wymogu większości kwalifikowanej bądź kworum itp. [Stańczyk, 2014, s. 70-83]. W tym miejscu należy podkreślić, iż statut może stanowić źródło rozwiązań nadzoru korporacyjnego niezależnie od zaangażowania kapitałowego Skarbu Państwa w spółce.

Konkludując, mechanizmy kontroli korporacyjnej nie zawsze są ściśle powiązane z własnością lub jej koncentracją. Opisane pozakodeksowe mechanizmy nadzoru korporacyjnego dowodzą, iż mogą w istotny sposób zwiększać kontrolę państwa nad działalnością przedsiębiorstwa.

4. Analiza i ocena mechanizmów kontroli w spółkach z udziałem Skarbu Państwa notowanych na GPW w Warszawie

Przedmiotem badania objęto spółki kapitałowe notowane na Gieldzie Papierów Wartościowych, w których państwo posiadało bezpośrednio lub pośrednio udziały w kapitale zakładowym przedsiębiorstwa na koniec 2016 roku. Z zamieszczonych w tabeli 1. informacji wynika, iż Skarb Państwa był udziałowcem w 24 spółkach publicznych notowanych na rynku regulowanym GPW w Warszawie.

the French Republic in Société Nationale Elf-Aquitaine, Case C-282/04 and 283/04, 28 September 2006; *Commission of the European Communities v Kingdom of the Netherlands - Special shares ("golden shares") of the Netherlands State in the companies KPN and TPG - Distinction between "controlling holding", "direct investment" and "portfolio investment" in the context of fundamental freedoms - "State measure" for the purposes of fundamental freedoms - Guarantee of universal postal service*, Case C-112/05, 23 October 2007; *Commission of the European Communities v Federal Republic of Germany - Legislative provisions concerning the public limited company Volkswagen*, Case C-543/08, 11 November 2010; *European Commission v Portuguese Republic - Golden shares in EDP - Energias de Portugal held by the Portuguese State - Restrictions on the acquisition of holdings and participation in the management of a privatised company*.

TABELA 1.

**Charakterystyka spółek z udziałem Skarbu Państwa notowanych na GPW
w Warszawie (na koniec 31.12.2016)**

Lp.	Nazwa spółki	Bezpośrednie (pośrednie) udziały Skarbu Państwa w liczbie głosów na WZA	Liczba akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% liczby głosów	Kapitalizacja spółki (w mln zł)	Udział wartości rynkowej spółki w kapitalizacji ogółem (w %)
1.	PGNIG	71,88% (0,00%)	1	33 217,00	5,96%
2.	PHN	69,89% (0,00%)	3	785,54	0,14%
3.	ENERGA	64,09% (0,00%)	1	3 768,01	0,68%
4.	PGE	57,39% (0,00%)	1	19 539,00	3,51%
5.	JSW	54,84% (0,00%)	1	7 854,84	1,41%
6.	LOTOS	53,19% (0,00%)	3	7 071,41	1,27%
7.	GPW	51,76% (0,00%)	1	1 675,94	0,30%
8.	ENEA	51,50% (0,00%)	2	4 193,70	0,75%
9.	PZU	34,19% (0,00%)	2	28 677,60	5,15%
10.	GRUPA AZOTY	33,00% (0,00%)	6	6 216,58	1,12%
11.	KGHM	31,79% (0,00%)	2	18 496,00	3,32%
12.	TAURON	30,06% (10,39%)	3	4 994,77	0,90%
13.	PKOBP	29,43% (1,96%)	3	35 175,00	6,31%
14.	PKNORLEN	27,52% (0,00%)	3	36 483,58	6,55%
15.	POLICE	5,01% (74,81%)	4	1 687,50	0,30%
16.	BĘDZIN	5,00% (9,88%)	6	72,43	0,01%
17.	ALIOR BANK	0,00% (25,19%)	2	7 004,48	1,30%
18.	BOŚ BANK	0,00% (68,75%)	3	670,86	0,12%
19.	FERRUM	0,00% (22,14%)	4	89,09	0,02%
20.	PAGED	0,00% (8,16%)	9	859,94	0,15%
21.	PKP CARGO	0,00% (33,01%)	4	2 104,99	0,38%
22.	POLNORD	0,00% (13,56%)	6	265,14	0,05%
23.	PULAWY	0,00% (95,98%)	1	3 438,79	0,62%
24.	RAFAMET	0,00% (47,29%)	4	74,76	0,01%
Razem wartość rynkowa spółek krajowych notowanych na GPW w Warszawie (w mln zł)/udział spółek z udziałem Skarbu Państwa w kapitalizacji				557 123,58	40,33%

Źródło: opracowanie własne na podstawie stron emitentów, GPW (data wejścia: 20.07.2017).

Wartość rynkowa spółek, w których Skarb Państwa posiadał udziały, wynosiła ponad 224 mld złotych na koniec 2016 roku. Spółki te stanowiły około 4,93% wszystkich spółek notowanych na rynku kapitałowym, zaś ich udział w ogólnej wartości rynkowej spółek krajowych notowanych na koniec 2016 roku wyniósł 40,33%. Wynika z tego, iż często Skarb Państwa był udziałowcem w spółkach zaliczanych do grupy dużych przedsiębiorstw.

Na podstawie informacji zamieszczonych w tabeli 1. można stwierdzić, że Skarb Państwa był większościowym akcjonariuszem w jedenastu przedsiębiorstwach, w tym, w przypadku sześciu spółek, Skarb Państwa był samodzielnym (jedynym) ujawnionym akcjonariuszem spośród akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% liczby głosów

w kapitale zakładowym. Taka sytuacja pozwalała państwu efektywnie sprawować nadzór właścicielski, a także wprowadzać rozwiązania odnoszące się do prawno-organizacyjnych mechanizmów kontroli, zwiększających oddziaływanie państwa na przedsiębiorstwo. W spółkach, w których Skarb Państwa posiadał udziały mniejsze niż 50%, nadzór korporacyjny był uzależniony od układu właścicielskiego. Znaczne rozproszenie akcjonariatu pozwalało państwu na zachowanie pakietu, który formalnie dawał możliwość kontroli i wpływu na sposób prowadzenia działalności gospodarczej w przypadku dziesięciu przedsiębiorstw. Z kolei, niewielkie kilkuprocentowe udziały Skarbu Państwa w akcjonariacie nie pozwalały na sprawowanie kontroli i skuteczne realizowanie nadzoru właścicielskiego. Sytuacja ta dotyczyła takich spółek, jak: Będzin, Ferrum, Paged, Polnord.

Tym samym należy stwierdzić, że poziom zaangażowanych kapitałów Skarbu Państwa w przedsiębiorstwie determinuje skalę własności i kontroli oraz swobodę podejmowanych decyzji, zarządzania. W celu wzmocnienia oddziaływania państwa na działalność przedsiębiorstw, w których Skarb Państwa posiadał udziały, do statutów przedsiębiorstw zostały wpisane mechanizmy wzmacniające kontrolę korporacyjną. Na podstawie przeprowadzonych badań statutów spółek z udziałem Skarbu Państwa, notowanych na GPW w Warszawie, wyłoniono mechanizmy zwiększające kontrolę korporacyjną, które zestawiono w tabeli 2.

TABELA 2.

Pozakodeksowe mechanizmy wzmacniające kontrolę korporacyjną w spółkach z udziałem Skarbu Państwa notowanych na GPW w Warszawie

Lp.	Nazwa spółki / Charakterystyka instrumentu
1.	<p>PGNIG</p> <ul style="list-style-type: none"> – prawo głosowania akcjonariuszy ograniczone do wykonywania na Walnym Zgromadzeniu nie więcej niż 10% ogólnej liczby głosów istniejących w spółce w dniu odbywania Walnego Zgromadzenia; – prawo głosu ograniczone do wykonywania głosu z jednej akcji w sytuacji niewykonania obowiązku informacyjnego w zakresie zawiadomienia Zarządu lub Przewodniczącego Walnego Zgromadzenia o dysponowaniu liczbą głosów przekraczającą 10% ogólnej liczby głosów istniejących w spółce; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa reprezentowane przez ministra właściwego do spraw energii do powoływania i odwoływania jednego członka Rady Nadzorczej; – prawo zwołania Walnego Zgromadzenia przez Skarb Państwa, niezależnie od udziału w kapitale zakładowym, złożone na piśmie lub w postaci elektronicznej; – prawo umieszczenia poszczególnych spraw w porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia przez Skarb Państwa, niezależnie od udziału w kapitale zakładowym; – uchwały Walnego Zgromadzenia zapadają bezwzględną większością głosów, z tym że w przypadku enumeratywnie wskazanych spraw w statucie, uchwały mogą być podjęte, jeżeli na Walnym Zgromadzeniu jest reprezentowana co najmniej połowa kapitału zakładowego spółki i wymagają większości czterech piątych głosów w sytuacji, kiedy udział Skarbu Państwa w kapitale zakładowym spadnie poniżej 51%;
2.	<p>PHN</p> <ul style="list-style-type: none"> – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa do powołania oraz odwołania jednego członka Rady Nadzorczej w drodze pisemnego oświadczenia; – prawo zwołania Walnego Zgromadzenia na pisemne żądanie przez Skarb Państwa;
3.	<p>ENERGA</p> <ul style="list-style-type: none"> – prawo głosu akcjonariuszy ograniczone do wykonania na Walnym Zgromadzeniu nie więcej niż 10% ogólnej liczby głosów istniejących w spółce w dniu odbywania Walnego Zgromadzenia;

	<ul style="list-style-type: none"> – prawo głosu ograniczone do wykonywania głosu z jednej akcji w sytuacji niewykonania obowiązku informacyjnego w zakresie zawiadomienia Zarządu lub Przewodniczącego Walnego Zgromadzenia o dysponowaniu liczbą głosów przekraczającą 10% ogólnej liczby głosów istniejących w spółce; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa w zakresie powołania i odwołania członków Rady Nadzorczej, w przypadku parzystej liczby członków Rady Nadzorczej Skarb Państwa powołuje połowę członków Rady Nadzorczej plus jednego członka Rady Nadzorczej, w przypadku nieparzystej liczby członków taką liczbę, która zapewnia bezwzględną liczbę głosów; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa do wskazania spośród członków Rady Nadzorczej członka Rady Nadzorczej, który będzie pełnił funkcje Przewodniczącego Rady Nadzorczej; – istnienie akcji uprzywilejowanych co do prawa głosu na Walnym Zgromadzeniu, jedna akcja uprzywilejowana przyznaje prawo do dwóch głosów na Walnym Zgromadzeniu, 51,52%-owy udział Skarbu Państwa w kapitale zakładowym – 64,09% głosów na Walnym Zgromadzeniu; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa do zwołania Walnego Zgromadzenia na pisemne żądanie; – uchwały Walnego Zgromadzenia w sprawach m.in.: połączenia, podziału, rozwiązania, przekształcenia spółki wymagają większości czterech piątych głosów oddanych;
4.	<p>PGE</p> <ul style="list-style-type: none"> – prawo głosowania akcjonariuszy ograniczone do wykonywania na Walnym Zgromadzeniu nie więcej niż 10% ogólnej liczby głosów istniejących w spółce w dniu odbywania Walnego Zgromadzenia; – prawo głosu ograniczone do jednej akcji w sytuacji niewykonania obowiązku informacyjnego w zakresie zawiadomienia Zarządu lub Przewodniczącego Walnego Zgromadzenia o dysponowaniu bezpośrednio lub pośrednio więcej niż 10% ogółu głosów w spółce; – prawo zwołania Walnego Zgromadzenia na pisemne żądanie Skarbu Państwa; – uchwały Walnego Zgromadzenia, mające za przedmiot m.in.: uprzywilejowanie akcji, połączenia, łączenia, rozwiązania, przekształcenia lub likwidację spółki, wymagają większości 90% głosów oddanych; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa do powoływania oraz odwoływania jednego członka Rady Nadzorczej w drodze pisemnego oświadczenia składanego Zarządowi Spółki; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa do wskazania połowy członków Rady Nadzorczej powoływanych przez Walne Zgromadzenie; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa do wskazania Przewodniczącego Rady Nadzorczej;
5.	<p>JSW</p> <ul style="list-style-type: none"> – prawo głosu akcjonariuszy ograniczone do wykonywania na Walnym Zgromadzeniu nie więcej niż 10% ogółu głosów w spółce; – prawo głosu ograniczone do wyłącznie z jednej akcji w sytuacji niewykonania obowiązku informacyjnego w zakresie zawiadomienia Zarządu lub Przewodniczącego Walnego Zgromadzenia o dysponowaniu bezpośrednio lub pośrednio więcej niż 10% ogółu głosów w spółce; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa do powoływania i odwoływania członków Rady Nadzorczej w liczbie równej połowie składu Rady Nadzorczej określonej przez Walne Zgromadzenie, powiększonej o 1; z zastrzeżeniem, że Skarb Państwa jest wyłączony z głosowania na Walnym Zgromadzeniu w sprawie powołania i odwołania pozostałych członków Rady Nadzorczej; Skarb Państwa zachowuje jednak prawo głosu w przypadku wyborów członków Rady Nadzorczej w drodze głosowania odrębnymi grupami oraz głosowań, a także w przypadku głosowań w sprawie powołania i odwołania członków Rady Nadzorczej wybranych przez pracowników; – Walne Zgromadzenie może odbyć się, jeżeli jest reprezentowane co najmniej 50% kapitału zakładowego;
6.	<p>LOTOS</p> <ul style="list-style-type: none"> – prawo głosu akcjonariuszy ograniczone do wykonywania na Walnym Zgromadzeniu nie więcej niż 10% ogólnej liczby głosów istniejących w spółce w dniu odbywania Walnego Zgromadzenia; – prawo głosu ograniczone do wyłącznie z jednej akcji w sytuacji niewykonania obowiązku informacyjnego w zakresie zawiadomienia o dysponowaniu więcej niż 10% ogółu głosów w spółce; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa reprezentowane przez ministra właściwego do spraw energii do powoływania i odwoływania jednego członka Rady Nadzorczej; – uchwały Walnego Zgromadzenia dotyczące m.in.: rozwiązania, przeniesienia, połączenia, podziału spółki mogą być podjęte, jeżeli na Walnym Zgromadzeniu jest reprezentowana co najmniej połowa kapitału zakładowego spółki i w przypadku oddania większości czterech piątych głosów;
7.	<p>GPW</p> <ul style="list-style-type: none"> – prawo głosowania akcjonariuszy ograniczone do wykonywania na Walnym Zgromadzeniu nie więcej niż 10% ogólnej liczby głosów istniejących w spółce w dniu odbywania Walnego Zgromadzenia;

	<ul style="list-style-type: none"> – prawo głosu ograniczone do wyłącznie z jednej akcji w sytuacji niewykonania obowiązku informacyjnego w zakresie zawiadomienia o dysponowaniu więcej niż 10% ogółu głosów w spółce; – Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie może zostać zwołane przez akcjonariuszy reprezentujących co najmniej 30% kapitału zakładowego lub co najmniej 30% ogółu głosów w spółce; – podjęcie uchwały dotyczącej zmiany statutu wymaga reprezentowania na Walnym Zgromadzeniu co najmniej 50 % ogółu głosów w spółce; – istnienie akcji uprzywilejowanych co do prawa głosu na Walnym Zgromadzeniu, przy czym jedna akcja uprzywilejowana daje prawo do dwóch głosów na Walnym Zgromadzeniu, 35,00%-owy udział Skarbu Państwa w kapitale zakładowym – 51,76% głosów na Walnym Zgromadzeniu;
8.	<p>ENEA</p> <ul style="list-style-type: none"> – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa do powoływania oraz odwoływania jednego członka Rady Nadzorczej w drodze pisemnego oświadczenia składanego Zarządowi Spółki; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa do wskazania osoby Przewodniczącego Rady Nadzorczej; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa do żądania zwołania Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia, jak również umieszczenia określonych spraw w porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia, niezależnie od udziału w kapitale zakładowym; – uchwały Walnego Zgromadzenia dotyczące m.in.: rozwiązania, przeniesienia, zmiany przedmiotu działalności, połączenia, podziału spółki wymagają reprezentowania na Walnym Zgromadzeniu co najmniej połowy kapitału zakładowego i większości czterech piątych głosów w sytuacji, kiedy Skarb Państwa przestanie posiadać w kapitale zakładowym udziały powyżej 50%;
9.	<p>PZU</p> <ul style="list-style-type: none"> – prawo głosowania akcjonariuszy ograniczone w ten sposób, że żaden z nich nie może wykonywać na Walnym Zgromadzeniu więcej niż 10% ogólnej liczby głosów istniejących w spółce w dniu odbywania Walnego Zgromadzenia; – prawo głosu ograniczone do wyłącznie z jednej akcji w sytuacji niewykonania obowiązku informacyjnego w zakresie zawiadomienia o dysponowaniu więcej niż 10% ogółu głosów w spółce; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa do wskazania połowy członków Rady Nadzorczej; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa do powoływania i odwoływania jednego członka Rady Nadzorczej w drodze pisemnego oświadczenia składanego Zarządowi Spółki; – uchwały Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy, mające za przedmiot m.in.: przeniesienia, likwidację, przekształcenia spółki, wymagają większości 90% głosów oddanych;
10.	<p>GRUPA AZOTY</p> <ul style="list-style-type: none"> – tak długo, jak Skarb Państwa lub podmioty zależne od Skarbu Państwa są właścicielami akcji spółki, uprawniających do co najmniej 20% ogólnej liczby głosów istniejących w Spółce, prawo głosu akcjonariuszy spółki ograniczone do wykonywania na Walnym Zgromadzeniu nie więcej niż 20% ogólnej liczby głosów istniejących w spółce w dniu odbywania Walnego Zgromadzenia; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa do powoływania i odwoływania jednego członka Rady Nadzorczej; oświadczenie woli akcjonariusza jest dokonywane w drodze pisemnego oświadczenia kierowanego do spółki; – prawo zwołania Walnego Zgromadzenia na pisemne żądanie akcjonariusza – Skarbu Państwa niezależnie od udziału w kapitale zakładowym;
11.	<p>KGHM</p> <ul style="list-style-type: none"> – Walne Zgromadzenie może podejmować uchwały, jeżeli na Walnym Zgromadzeniu jest reprezentowane przynajmniej 25% kapitału zakładowego; – prawo zwołania Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy przez Skarb Państwa; – uchwała Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy o rozwiązaniu spółki wymaga większości trzech czwartych głosów oddanych;
12.	<p>TAURON</p> <ul style="list-style-type: none"> – prawo głosu akcjonariuszy dysponujących powyżej 10% ogółu głosów w spółce ograniczone do wykonywania na Walnym Zgromadzeniu nie więcej niż 10% ogółu głosów w spółce; – prawo głosu ograniczone do wyłącznie z jednej akcji w sytuacji niewykonania obowiązku informacyjnego w zakresie zawiadomienia Zarządu lub Przewodniczącego Walnego Zgromadzenia o dysponowaniu bezpośrednio lub pośrednio więcej niż 10% ogółu głosów w spółce; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa do powoływania i odwoływania członków Rady Nadzorczej, w liczbie równej połowie maksymalnej liczby składu Rady Nadzorczej określonej w statucie, powiększonej o 1; jeżeli Skarb Państwa wraz z podmiotami zależnymi od Skarbu Państwa posiada

	liczbę akcji spółki uprawniającą do wykonywania poniżej 25% ogółu głosów w spółce, Skarb Państwa, reprezentowany przez ministra właściwego do spraw Skarbu Państwa, jest uprawniony do powoływania i odwoływania jednego członka Rady Nadzorczej;
13.	PKOBP <ul style="list-style-type: none"> – prawo głosowania akcjonariuszy ograniczone do wykonywania na Walnym Zgromadzeniu nie więcej niż 10% ogólnej liczby głosów istniejących w spółce w dniu odbywania Walnego Zgromadzenia; – prawo głosu ograniczone do wyłącznie jednej akcji w sytuacji niewykonania lub wykonania w sposób nienależyty obowiązku informacyjnego dotyczącego ujawnienia informacji o liczbie głosów w stosunku do akcjonariusza, który podlega zasadzie ograniczenia prawa głosowania; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa w zakresie zgłaszania kandydatur na członków Rady Nadzorczej według wzoru określonego w statucie; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa do wyznaczenia Przewodniczącego oraz Wiceprzewodniczącego Rady Nadzorczej spośród powołanych członków Rady Nadzorczej; – uchwały Walnego Zgromadzenia mające za przedmiot m.in.: przywilejowanie akcji, połączenie, przeniesienie, likwidację spółki wymagają większości 90% głosów oddanych;
14.	PKNORLEN <ul style="list-style-type: none"> – prawo głosowania akcjonariuszy ograniczone do wykonywania na Walnym Zgromadzeniu nie więcej niż 10% ogólnej liczby głosów istniejących w spółce w dniu odbywania Walnego Zgromadzenia; – prawo głosu ograniczone do wyłącznie z jednej akcji w sytuacji niewykonania obowiązku informacyjnego w zakresie ujawnienia liczby głosów więcej niż 10% ogółu głosów w spółce, którymi akcjonariusz spółki dysponuje samodzielnie lub łącznie z innymi akcjonariuszami; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa reprezentowane przez ministra właściwego do spraw Skarbu Państwa do powoływania i odwoływania jednego członka Rady Nadzorczej; – uchwały Walnego Zgromadzenia mające za przedmiot m.in.: przywilejowanie akcji, połączenie, rozwiązanie, likwidację spółki wymagają większości 90% głosów oddanych;
15.	POLICE <ul style="list-style-type: none"> – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa reprezentowane przez ministra właściwego do spraw Skarbu Państwa do powoływania i odwoływania jednego członka Rady Nadzorczej; – prawo zwołania Walnego Zgromadzenia na pisemne żądanie akcjonariusza – Skarbu Państwa, niezależnie od udziału w kapitale zakładowym;
16.	BĘDZIN <ul style="list-style-type: none"> – brak zapisów w statutach spółek z udziałem Skarbu Państwa wzmacniających kontrolę korporacyjną państwa;
17.	ALIOR BANK <ul style="list-style-type: none"> – brak zapisów w statutach spółek z udziałem Skarbu Państwa wzmacniających kontrolę korporacyjną państwa;
18.	BOŚ BANK <ul style="list-style-type: none"> – brak zapisów w statutach spółek z udziałem Skarbu Państwa wzmacniających kontrolę korporacyjną państwa;
19.	FERRUM <ul style="list-style-type: none"> – brak zapisów w statutach spółek z udziałem Skarbu Państwa wzmacniających kontrolę korporacyjną państwa;
20.	PAGED <ul style="list-style-type: none"> – brak zapisów w statutach spółek z udziałem Skarbu Państwa wzmacniających kontrolę korporacyjną państwa;
21.	PKP CARGO <ul style="list-style-type: none"> – prawo głosu akcjonariuszy dysponujących powyżej 10% ogółu głosów w spółce ograniczone do wykonywania na Walnym Zgromadzeniu nie więcej niż 10% ogólnej liczby głosów w spółce istniejących w dniu odbywania Walnego Zgromadzenia; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa do powoływania i odwoływania członków Rady Nadzorczej, w liczbie równej połowie składu Rady Nadzorczej powiększonej o jeden; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa do wyznaczenia Przewodniczącego Rady Nadzorczej spośród członków Rady Nadzorczej; – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa do ustalenia liczby członków Rady Nadzorczej; – Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie może zostać zwołane przez akcjonariusza, którego udział w ogólnej liczbie głosów w spółce przekracza 33%; – uprawnienie osobiste do wyłącznego wskazywania kandydatów na Prezesa Zarządu;

22.	POLNORD – brak zapisów w statutach spółek z udziałem Skarbu Państwa wzmacniających kontrolę korporacyjną państwa;
23.	PULAWY – uprawnienie osobiste Skarbu Państwa do powoływania oraz odwoływania jednego członka Rady Nadzorczej w drodze pisemnego oświadczenia składanego Zarządowi Spółki; – prawo zwołania Walnego Zgromadzenia na pisemne żądanie akcjonariusza – Skarbu Państwa, niezależnie od udziału w kapitale zakładowym;
24.	RAFAMET – brak zapisów w statutach spółek z udziałem Skarbu Państwa wzmacniających kontrolę korporacyjną państwa.

Źródło: opracowanie własne na podstawie statutów spółek z udziałem Skarbu Państwa dostępnych na stronach internetowych emitentów (data wejścia: 20.07.2017).

Na podstawie przeprowadzonej analizy statutów spółek z udziałem Skarbu Państwa notowanych na GPW w Warszawie należy stwierdzić, iż mechanizmy wewnętrzne wzmacniające kontrolę korporacyjną w przedsiębiorstwie były stosowane w siedemnastu spółkach. Liczba funkcjonujących rozwiązań w poszczególnych spółkach była różna, a jednym z najczęściej stosowanych było ograniczenie wykonywania prawa głosu przez akcjonariuszy podczas walnego zgromadzenia powyżej jednej dziesiątej ogółu głosów w spółce, przy czym reguła ta nie obejmowała Skarbu Państwa oraz podmiotów od niego zależnych. Rozwiązanie to znosiło i było w sprzeczności z zasadą proporcjonalności, tj. zasadą współmierności własności do zaangażowanego kapitału w przedsiębiorstwie. W praktyce mechanizm ten pozwala państwu sprawować efektywną kontrolę nad przedsiębiorstwem nawet w przypadku posiadania przez nie mniej niż 50% udziałów w kapitale. W niektórych spółkach kontrolowanych przez Skarb Państwa dodatkowo wprowadzono rozwiązania, które zwiększały siłę oddziaływania tego mechanizmu w ten sposób, że jeżeli akcjonariusz nie dopełnił obowiązku informacyjnego w zakresie zawiadomienia o dysponowaniu liczbą akcji przekraczającą określony próg (10% lub 20%), prawo wykonywania głosu było ograniczone do wyłącznie z jednej akcji. Zasadniczy argument, który był przytaczany w momencie wprowadzania tego rozwiązania, odnosił się do kwestii ochrony przed wrogim przejęciem.

Obok ograniczeń wykonywania prawa głosu, inne rozwiązania wpisane w statuty spółek, które ingerowały w uprawnienia korporacyjne, były związane m.in. z istnieniem akcji uprzywilejowanych co do głosu. W praktyce rozwiązanie to w przypadku spółek publicznych nie może być wprowadzone dla nowo emitowanych akcji. Uprzywilejowanie prawa co do głosów funkcjonowało w przypadku dwóch spółek, w których Skarb Państwa posiadał udziały. Wśród innych mechanizmów, wzmacniających nadzór korporacyjny w spółkach kapitałowych z udziałem Skarbu Państwa, był wymóg dotyczący reprezentowania na walnym zgromadzeniu określonego kapitału zakładowego spółki czy też wymóg osiągnięcia kwalifikowanej większości przy podejmowaniu uchwał walnego zgromadzenia. Przyjęte w badanych statutach rozwiązania w zakresie większości kwalifikowanej przy podejmowaniu uchwał walnego zgromadzenia często miały ustalone znacznie wyższe progi od tych wskazanych w *Kodeksie Spółek Handlowych*. Oznacza to, że do podjęcia uchwały przez walne zgromadzenie była wymagana większość 80% lub

90% głosów oddanych. Tym samym w praktyce najistotniejsze decyzje w przedsiębiorstwie nie mogą zapaść bez obecności Skarbu Państwa, w ten sposób państwo zapewnia sobie kontrolę nad spółką i istotny wpływ na podejmowane decyzje. Warto również zwrócić uwagę na to, iż rozwiązania statutowe niejednokrotnie nadają państwu prawo zwolania walnego zgromadzenia niezależnie od udziału w kapitale zakładowym, z drugiej strony ograniczają to prawo wobec innych akcjonariuszy, wymagając od nich reprezentowania wyższego progu kapitału zakładowego lub głosów w spółce. W związku z tym, należy uznać, iż mechanizmy odnoszące się do zasad podejmowania i zwoływania walnego zgromadzenia w spółkach z udziałem Skarbu Państwa stanowią istotny element wzmacniający sprawowanie nadzoru właścicielskiego.

W ramach wewnętrznych mechanizmów wzmacniających kontrolę korporacyjną w spółkach z udziałem Skarbu Państwa można także wyodrębnić przepisy odnoszące się do zasad wylaniania członków rady nadzorczej. Statut nadawał dodatkowe bądź wyłączne osobiste uprawnienia dla Skarbu Państwa w zakresie zgłaszania kandydatów na członków rady nadzorczej, prawa do powołania lub odwołania jednego członka rady nadzorczej w drodze pisemnego oświadczenia kierowanego do spółki lub też zapewniał szersze uprawnienia do wybrania połowy składu rady nadzorczej plus 1. Ponadto, Skarb Państwa posiadał uprawnienia osobiste do wskazania spośród członków rady nadzorczej członka rady nadzorczej, który będzie pełnił funkcje przewodniczącego rady nadzorczej. Sytuacja taka w praktyce oznacza podporządkowanie rady nadzorczej właścicielowi. Skarb Państwa w ten sposób zapewnia sobie narzędzie wpływu na organ spółki, który z natury rzeczy powinien być niezależny, a co za tym idzie, reprezentować i chronić interesy wszystkich akcjonariuszy.

W badanych statutach spółek z udziałem Skarbu Państwa stosunkowo rzadko znajdowały się przepisy, które ingerowały w zasady funkcjonowania i powoływania zarządu. W jednym przedsiębiorstwie Skarb Państwa zapewnił sobie uprawnienie osobiste do wyłącznego wskazywania kandydatów na prezesa zarządu. W tym miejscu należy zaznaczyć, że istotny wpływ na zarząd w spółkach z udziałem Skarbu Państwa dokonuje się poprzez rady nadzorcze.

Warto zauważyć, iż zasadniczym argumentem na rzecz wprowadzanych mechanizmów wzmacniających *corporate governance* w spółkach z udziałem Skarbu Państwa było zapewnienie kontroli w przedsiębiorstwach postrzeganych przez państwo jako strategiczne dla gospodarki. W przypadku siedmiu przedsiębiorstw z udziałem Skarbu Państwa nie były stosowane żadne mechanizmy statutowe zwiększające kontrolę korporacyjną. Z tego wynika, że wszystkie akcje dawały jednakowe uprawnienia akcjonariuszom, ponieważ nie występowały w statutach zapisy, które ograniczałyby wykonywanie prawa głosu albo uprzywilejowałyby konkretnego akcjonariusza co do liczby głosów.

5. Podsumowanie

Rynek kapitałowy w Polsce był wykorzystywany do prywatyzacji państwowych przedsiębiorstw. Nie zawsze w jej następstwie dochodziło do pełnej prywatyzacji, czego dowodem są spółki z udziałem Skarbu Państwa notowane na Giełdzie Papierów

Wartościowych w Warszawie. W tym kontekście pojawia się zagadnienie nadzoru korporacyjnego, a dokładnie mechanizmów wzmacniających kontrolę korporacyjną stosowanych w spółkach publicznych z udziałem Skarbu Państwa.

Przeprowadzone badania świadczą o tym, iż państwo, decydując się na prywatyzację przedsiębiorstw państwowych, posługiwało się dwojakiego rodzaju mechanizmami nadzoru korporacyjnego, tj.: zewnętrznymi oraz wewnętrznymi. Ich efektywność była różna w zależności od zastosowanego mechanizmu. W przypadku kontroli kapitałowej była ona tym silniejsza, im większe było zaangażowanie kapitałowe państwa w przedsiębiorstwie. Natomiast mechanizmy wewnętrzne często miały charakter wzmacniający kontrolę korporacyjną. Wśród rozwiązań pozakodeksowych, wykorzystywanych w spółkach z udziałem Skarbu Państwa, można było wyróżnić w szczególności te, które najczęściej znajdowały swe zastosowanie w praktyce, tj.: mechanizm redukcji liczby głosów, akcje uprzywilejowane, uprawnienia osobiste związane z wyborem składu rady nadzorczej, wymóg większości kwalifikowanej lub kworum na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy.

Wkład autorów w powstanie artykułu

dr Andrzej Kuciński – wkład w opracowanie koncepcji i założeń, opracowanie metod, przeprowadzenie badań, analiza wyników badań – 50%,

dr Magdalena Byczkowska – wkład w opracowanie koncepcji i założeń, opracowanie metod, przeprowadzenie badań, analiza wyników badań – 50%.

Literatura

- Adamska A., 2012, *Mechanizmy lewarowania kontroli właścicielskiej w spółkach publicznych*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Nr 690, „Finanse, Rynki finansowe, Ubezpieczenia. Zarządzanie finansami – Inwestycje, wycena przedsiębiorstw, zarządzanie wartością”, Nr 51, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Borowiecki R., Jaki A., Misiołek K., Rojek T., 2005, *Nadzór korporacyjny w procesie kreowania wartości i rozwoju przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Abrys, Kraków.
- Cadbury A., 1992, *The Report of the Committee on The financial aspects of Corporate Governance. Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research and Practice*, 2010, K.H. Baker, R. Anderson (eds.), John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey.
- Efektowny nadzór korporacyjny: teoria i praktyka*, 2002, S. Rudolf, T. Janusz, D. Stos, P. Urbanek (red.), Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Katner W. J., 2005, *Pozakodeksowe uprzywilejowanie akcji – konstrukcja „złotej akcji” Skarbu Państwa według ustawy z 2005 r.*, „Przegląd Prawa Handlowego”, nr 12.
- Kielbasa M., 2010, *Polska bez „złotej aspiryny”? Szczególne uprawnienia polskiego Skarbu Państwa przed unijnym Trybunałem*, „Problemy Współczesnego Prawa Międzynarodowego, Europejskiego i Porównawczego”, vol. VIII.

- Kołodkiewicz I., 1999, *Nadzór korporacyjny – perspektywa międzynarodowa*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa.
- Kowalczevska K., 2015, *Uprzywilejowana pozycja Skarbu Państwa w spółkach kapitałowych a ochrona strategicznych interesów państwa*, „Kultura Bezpieczeństwa. Nauka-Praktyka-Refleksje”, nr 17.
- Ład korporacyjny*, 2011, D. Dobija, I. Kołodkiewicz (red.), Wydawnictwo Wolters Kluwer, Warszawa.
- Mataczyński M., 2007, *Swoboda przepływu kapitału a złota akcja Skarbu Państwa*, Oficyna Wolters Kluwer, Warszawa.
- Nadzór właścicielski w spółkach prawa handlowego*, 1999, S. Rudolf (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Oplustil K., 2010, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Postula I., 2013, *Nadzór korporacyjny w spółkach Skarbu Państwa*, Wydawnictwo Wolters Kluwer, Warszawa.
- Publiczne prawo gospodarcze*, 2015, J. Olszewski (red.), Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Rady nadzorcze. Wykładowania przepisów prawa i efekty ich stosowania*, 2016, A. Szplit (red.), Wydawnictwo Difin, Warszawa.
- Regucki T., 2012, *Uprzywilejowanie akcji co do głosu w spółkach publicznych*, „Allerhand Working Papers”, no. 8, www.allerhand.pl (data wejścia: 20.01.2018).
- Shleifer A., Vishny R.W., 1997, *A Survey of Corporate Governance*, „The Journal of Finance”, vol. 52, no. 2.
- Spółki z udziałem Skarbu Państwa a Skarb Państwa*, 2015, A. Kidyba (red.), Wydawnictwo Wolters Kluwer, Warszawa.
- Staćzyk M. J., 2014, *Statut spółki akcyjnej jako środek obrony przed wrogim przejęciem. Teoria i praktyka*, Wydawnictwo Difin, Warszawa.
- Szydło M., 2006, *Złote akcje posiadane przez państwo w prywatyzowanych przedsiębiorstwach a swoboda przepływu kapitału w Unii Europejskiej*, „Prawo Spółek”, nr 3.
- Ustawa z dnia 18 marca 2010 r. o szczególnych uprawnieniach ministra właściwego do spraw Skarbu Państwa oraz ich wykonywaniu w niektórych spółkach kapitałowych lub grupach kapitałowych prowadzących działalność w sektorach energii elektrycznej, ropy naftowej oraz paliw gazowych*, Dz. U. 2010, Nr 65, poz. 404.
- Ustawa z dnia 3 czerwca 2005 r. o szczególnych uprawnieniach Skarbu Państwa oraz ich wykonywaniu w spółkach kapitałowych o istotnym znaczeniu dla porządku publicznego lub bezpieczeństwa publicznego*, Dz. U. 2005, Nr 132, poz. 1108.
- Zalega K., 2003, *Systemy corporate governance a efektywność zarządzania spółką kapitałową*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Warszawa.