

ZN WSH Zarządzanie 2014 (2), s. 181-195

Oryginalny artykuł naukowy
Original Article

Źródła finansowania publikacji: środki własne Autora

Authors' Contribution:

- (A) Study Design (projekt badania)
- (B) Data Collection (zbieranie danych)
- (C) Statistical Analysis (analiza statystyczna)
- (D) Data Interpretation (interpretacja danych)
- (E) Manuscript Preparation (redagowanie opracowania)
- (F) Literature Search (badania literaturowe)

prof. ndzw. dr hab. Piotr Masiukiewicz^{ABCDEF}
Instytut Zarządzania Wartością
Szkoła Główna Handlowa

FINANSOWA ODPOWIEDZIALNOŚĆ TOP-MENEDŻERÓW

FINANCIAL RESPONSIBILITY OF MANAGERS

Streszczenie: Zasady odpowiedzialności top-menedżerów i finansowych konsekwencji za decyzje są współcześnie w centrum dyskusji związanej m. in. z tworzeniem regulacji antykryzysowych. Szeroko stosowana zasada prawa do błędów i hazard moralny menedżerów przyczyniły się do kryzysu, bez konsekwencji dla wielu menedżerów. Po kryzysie subprime w Komisji Europejskiej zarysowuje się nowe podejście w tym obszarze; związane ze zwiększeniem odpowiedzialności finansowej w ramach kontraktów menedżerskich. W artykule zostały pokazane nowe regulacje w tym zakresie.

Słowa kluczowe: konsekwencje, odpowiedzialność, przedsiębiorstwo, top-menedżer

Summary: Principles of top-managers financial responsibility is temporary in the center of discussion about creation of anticrisis regulation. The broadly applied rule of right to mistakes and moral hazard of managers have impact on crisis arise with any consequences for many managers. After subprime crisis in European Commission new conception in this area was developed; connected with increase of financial responsibility in the managers contracts. This article is showed new regulations by this area.

Key words: consequences, enterprise, responsibility, top-manager

Wstęp

Problematyka odpowiedzialności top-menedżerów wzbudziła szerokie zainteresowanie mediów po kryzysie subprime. Jest też przedmiotem licznych debat naukowych i nielicznych jeszcze publikacji. Pojawiły się także rekomendacje i regulacje Komisji Europejskiej. W kontekście wysokich wynagrodzeń top-menedżerów w globalnych korporacjach, skłonności do moral-hazardu i szerokiego stosowania wobec menedżerów prawa do błędów zostały podjęte w UE próby bardziej precyzyjnego wiązania premii z długoterminowymi wynikami przedsiębiorstw. Pojawiają się także propozycje zwiększenia kar finansowych za nieprzestrzeganie regulacji czy doprowadzenie do strat (szczególnie na rynku finansowym) oraz większej penalizacji w regulacjach dotyczących naprawy i upadłości przedsiębiorstw.

Cechą funkcji kierowniczych jest odpowiedzialność w wymiarze moralnym i prawnym. W cyklu prakseologicznym: czyn (decyzja) – skutek – ocena – odpowiedzialność – konsekwencje pojawia się szereg problemów teoretycznych i praktycznych dotyczących odpowiedzialności. Problematyce odpowiedzialności top-menedżerów poświęcono stosunkowo mało miejsca w literaturze z zakresu zarządzania. W praktyce pojawia się wiele etycznych problemów decyzyjnych, oczekiwany poziom wymagań i kwalifikacji versus poziom konsekwencji prawnych (np. kontraktowych), szczególnie wobec menedżerów największych podmiotów gospodarczych – w sytuacji rozległych nieraz społecznych skutków ich decyzji.

Celem artykułu jest analiza zakresu odpowiedzialności finansowej top-menedżerów oraz kierunków zmian regulacji w tym obszarze w Unii Europejskiej oraz w Polsce.

Problem odpowiedzialności finansowej jest częścią szerszej teorii ogólnej odpowiedzialności menedżerów, która stanowi punkt wyjścia poniższych analiz i rekomendacji. W pracy wykorzystano analizy literatury, dostępne dane statystyczne oraz analizę obowiązujących regulacji. Poniższe rozważania ograniczają się do problemu odpowiedzialności w sensie atrybutowym osób, a nie instytucji.

1. Teoretyczne problemy odpowiedzialności w biznesie

W teorii zarządzania odpowiedzialność definiowana jest jako konsekwencja niedopełnienia obowiązku płynącego z normy moralnej, politycznej, zwyczajowej lub prawnej. Odpowiadać można z tytułu winy lub ryzyka; przebieg kryzysu finansowego subprime świadczy o ignorowaniu tego drugiego obszaru¹. W zarządzaniu wyróżnia się także tzw. odpowiedzialność funkcji (odpowiedzialność prawna, służbowa i moralna) z tytułu wykonywania określonych czynności kierowniczych lub pracowniczych. Zdaniem autora, można także wyróżnić trzy ujęcia odpowiedzialności: podmiotową – gdy chodzi o podmiot (osoba lub instytucja) cechujący się odpowiedzialnością za czyny (w tym decyzje), przedmiotową – gdy odpowiedzialność rozumiemy jako pewien stan formalny (osoba lub instytucja odpowiadająca za jakąś sprawę) oraz atrybutową – jeżeli podmiot poniósł za jakiś czyn odpowiedzialność w sensie doświadczonych konsekwencji moralnych lub prawnych. Obowiązek zarówno podjęcia, jak i zaniechania działań wiąże się też z groźbą sankcji moralnych lub prawnych.

¹ P. Krugman, *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, W.W. Norton Company Limited, 2009.

W ujęciu T. Kotarbińskiego pojęcie odpowiedzialności stanowi *iunctim* ze sprawstwem, bowiem odpowiedzialnym za jakieś zdarzenie może być tylko jego sprawca². W prakseologii wyróżnia się cztery sytuacje, które tworzą podstawy ontyczne odpowiedzialności sprawcy, tj.:

1. ktoś ponosi odpowiedzialność za coś ((jest za coś odpowiedzialny);
2. ktoś działa odpowiedzialnie;
3. ktoś bierze odpowiedzialność za coś;
4. ktoś jest za coś pociągany do odpowiedzialności.

Odpowiedzialność moralna natomiast to właściwość ludzkiego postępowania, przejawiająca się w gotowości do ponoszenia dobrych i złych skutków czynów i wynika ona z przekonań moralnych (internalizacji norm etycznych). Zdaniem B. Klimczak odpowiedzialność jest moralną cechą ludzkiego postępowania rozciągającą się w stosunku do wartości intencji, wyborów, działań oraz konsekwencji działań³. Autorka powołuje się na cztery formy odpowiedzialności (za Romanem Ingardenem) i stwierdza: „Podjęcie odpowiedzialności polega na zastosowaniu zasady derealizacji, czyli wyrównania wartości czynów człowieka. Zasada derealizacji stanowi, że podjęcie odpowiedzialności polega na zrekompensowaniu negatywnej wartości i na ręczeniu za pozytywną wartość czynu”⁴. Zrekompensowanie negatywnej wartości czynu wymaga powetowania lub usunięcia szkody czy krzywdy oraz odczucia i wyrażenia skruchy. Jednak w praktyce dominuje podejście utylitarne do działań. Z założeń etyki utylitarnej wynika, że każde postępowanie jest słuszne moralnie, jeśli przyczynia się do dobra społeczności. Badania potwierdziły, że uzasadnienie utylitarne jest jednym z ważniejszych, branych pod uwagę przez menedżerów podczas formułowania sądów moralnych oraz podejmowania decyzji zgodnych z etyką biznesu⁵. Spowodowanie natomiast wartości pozytywnych domaga się nagrody i uznania⁶. L. Newman podkreśla, iż filozofia menedżera może być ważniejsza dla jego przyszłego powodzenia niż jego wiedza i nawyki, o ile w swoim działaniu będzie się kierował przede wszystkim zasadami, a następnie metodami⁷.

Odpowiedzialność moralna nie zawsze ma jednoznaczny charakter; wiąże się to z konfliktowym podłożem wyborów moralnych⁸. Według K. Szaniawskiego trudność decyzji etycznej pochodzi stąd, iż porównawcza ocena konsekwencji czynów na ogół różnie wypada w świetle różnych norm postępowania, a taka sytuacja oznacza konflikt wartości⁹.

Decyzje w działalności gospodarczej wywołują niekiedy skutki uboczne, niezamierzone. W praktyce występuje zasada podwójnego skutku, która powoduje dylematy moralne i wydłuża czas podjęcia decyzji. Jej istotą jest problem uzasadnienia decyzji, wywołujących wraz z zamierzonymi skutkami pozytywnymi także skutki negatywne dla przedsiębiorstwa lub otoczenia¹⁰. Osiągnięcie jednej wartości spowoduje zniszczenie innej – istnieje zatem problem dwojakiej kwalifikacji moralnej skutków, który musi rozstrzygnąć menedżer.

² C. Znamierowski, *Oceny i normy*, PWN, Warszawa 1957, s. 532.

³ B. Klimczak, *Etyczne otoczenie rynku kapitałowego*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. O. Langego, Wrocław 1998, s. 36.

⁴ Tamże, s. 37.

⁵ J. Kujala, A.M. Lamsa, K. Penttila, *Managers' Moral Decision – Making Patterns Over Time: a Multidimensional Approach*, „Journal of Business Ethics” 2011, No. 100.

⁶ B. Klimczak, *Etyczne otoczenie rynku...*, op. cit., s. 38.

⁷ L.F. Newman, *Some Philosophies of Management*, „Advanced Management”, t. 24, nr 2/1959, s. 6.

⁸ R. Banajski, *Decyzje w sytuacji konfliktów moralnych*, „Prakseologia” 2006, nr 146 oraz W. Gasparski, *Klemensa Szaniawskiego teoria decyzji w zarysie*, „Prakseologia” 2006, nr 146.

⁹ W. Gasparski, *Klemensa...*, op. cit.

¹⁰ J. Sokołowska, *Zasada podwójnego skutku w działalności gospodarczej*, [w:] *Biznes, etyka, odpowiedzialność*, red. W. Gasparski, Wydawnictwa Profesjonalne PWN, Warszawa 2013.

Ważną kwestią jest obszar odpowiedzialności. Na pytanie, czy menedżer powinien ponieść konsekwencje za decyzję, którą podjął, mimo braku kompetencji formalnych, odpowiedź musi być twierdząca. Podobnie w kwestii czasu decyzji; za spóźnioną decyzję powinny być poniesione konsekwencje. Trudniejsza do rozstrzygnięcia jest odpowiedzialność za niepodjęcie decyzji, na przykład, jeśli menedżer nie miał żadnych informacji związanych z podjęciem decyzji i nie miał możliwości ich uzyskania, nie powinien ponosić odpowiedzialności za zaniechanie.

E. Brigham wskazuje, że odpowiedzialność menedżera zajmującego się finansami wynika z zadań dotyczących zdobycia i wykorzystania funduszy tak, aby maksymalnie zwiększyć wartość firmy. Destrukcyjna wartość przedsiębiorstwa uzasadniałaby zatem poniesienie przez menedżerów odpowiedzialności w sensie atrybutowym¹¹.

W ujęciu instytucjonalnym możemy mówić o odpowiedzialności organizacji (firmy, fundacji czy urzędu). Jednak decyzje rodzące odpowiedzialność w sensie przedmiotowym i atrybutowym podejmują osoby na stanowiskach kierowniczych, a nie instytucje w sensie bytu organizacyjnego – stąd odpowiedzialność przekłada się na te osoby. W tym ujęciu występuje także kolegialne podejmowanie decyzji i odpowiedzialność zbiorowa – komplikujące ustalenie indywidualnych konsekwencji¹². W teorii finansów występuje kategoria odpowiedzialności solidarnej, oznaczającej zobowiązanie określonej grupy podmiotów, w której każdy odpowiada za zobowiązania, z których nie może wywiązać się jeden z członków grupy¹³.

W literaturze występuje także pojęcie odpowiedzialności w sensie prakseologicznym. Według definicji T. Pszczołowskiego odpowiedzialność w tym ujęciu należy rozumieć jako stosunek między sprawcą, wynikiem jego działania a podmiotem oceniającym, który dysponuje nagrodą lub karą¹⁴. Zdaniem tego autora prakseologiczne pojęcie odpowiedzialności jest węższe od prawnego, gdyż dotyczy tylko stosunku sprawstwa, a odpowiedzialność za czyny wspólnie wykonywane jest współodpowiedzialnością. W. Gasparski wskazuje, że „prakseologiczna definicja odpowiedzialności określa jedynie formę tego pojęcia, będąc pustą co do treści. Prakseologia, podobnie jak logika, nie zajmuje się treścią tego, co opisuje, interesuje się czystą formą, a dokładniej relacjami między wyróżnionymi elementami. Te elementy to podmiot, cel, kryteria oceny, zasoby, narzędzia, metody, otoczenie działania. (...) Otóż sprawca (...) odpowiada za właściwy dobór tych elementów ze względu na cel (cele) i kryteria działania zwane składowymi głównymi działania. (...) W sensie prakseologicznym wykonawca działania ponosi odpowiedzialność, czyli odpowiada za zgodny z prakseologiczną formą (uniwersalną) przebieg danego działania”¹⁵.

Odpowiedzialność prawna wynika z określonych regulacji oraz kontraktów. Można w ujęciu formalnym wyróżnić odpowiedzialność kodeksową (cywilną, karną, prawa pracy, administracyjną, np. kary Komisji Nadzoru Finansowego) oraz kontraktową (z tytułu umów i kontraktów menedżerów)¹⁶.

Odpowiedzialność finansową top-menedżerów należy rozumieć jako przymusowe poniesienie osobistych kosztów (kar) lub utratę wcześniej przyznanych wynagrodzeń (premi)

¹¹ E.F. Brigham, *Podstawy zarządzania finansami*, PWE, Warszawa 1996, s. 23.

¹² M.A. Santoro, R.J. Strauss, *Too Big and Too Interconnected to Fail: Historical and Ethical Analysis of Sustainability Risk to The US Financial System*, „International Journal of Sustainable Economy” 2012, No. 4.

¹³ *Dictionary of Finance and Banking*, Market House Books Ltd, Oxford 2005, s. 252.

¹⁴ T. Pszczołowski, *Mała encyklopedia prakseologii i teorii organizacji*, Ossolineum, Wrocław – Warszawa – Kraków 1978, s. 143.

¹⁵ W. Gasparski, *Forma i treść odpowiedzialności*, „Prakseologia” 2002, nr 142.

¹⁶ P. Gregg, S. Jewell, I. Tonks, *Executive Pay and Performance: Did Banker's Bonuses Cause the Crisis*, http://www.papers.ssrn.com.sol3-papers.cfm_abstract?id=1815210 [dostęp: 15.11.2013].

w wyniku niewłaściwego wykonywania swoich funkcji i w konsekwencji zaistnienia zdarzeń określonych w kontraktach lub ustawach, powodujących taką odpowiedzialność.

Odpowiedzialność i sankcje moralne określają najczęściej kodeksy deontologiczne. W różnych sektorach gospodarki występują zróżnicowane poziomy etyki biznesu, skłonności menedżerów do podejmowania ryzyka, łamania prawa i korupcji czy szerzej – poczucia legalizmu.

Kryzys finansowy subprime wykazał występowanie na znaczącą skalę hazardu moralnego menedżerów, przy niewielkiej odpowiedzialności w rozumieniu podmiotowym i atrybutowym¹⁷. Było to możliwe dzięki szerokiemu stosowaniu zasady prawa do błędu w działalności kierowniczej¹⁸. Stosowanie konsekwencji prawnych za błędy lub nadmierne ryzyko powodujące straty należało do rzadkości na rynkach finansowych, natomiast zyski były nagradzane horrendalnymi bonusami – co mogło stępieć poczucie odpowiedzialności¹⁹. W praktyce zarządzania menedżerowie wykorzystują zasadę prawa do błędów, szczególnie ci, którzy mają skłonności do nadmiernego ryzyka i inne dysfunkcje behawioralne. W świetle analiz w dużych instytucjach można wyróżnić następujące typy preferencji behawioralnych menedżerów związane ze stosowaniem zasady prawa do błędów²⁰:

- poczucie pewności siebie i nieomyślności przy nieskutecznym funkcjonowaniu *corporate governance* i nadzoru państwowego,
- apetyt na wysokie ryzyko dla zaspokojenia ambicji, wysokich bonusów itp.,
- skłonność do moral-hazardu i wykorzystywanie dającego poczucie bezkarności ubezpieczenia cywilnego od skutków decyzji,
- skłonność do omijania prawa w imię wyższych celów biznesu,
- niska etyka biznesu,
- świadomość siły poparcia dla menedżera (ze strony właścicieli, polityków itp.), zamiast wymogów dotyczących kwalifikacji zawodowych i etycznych dopuszczających do funkcji (niedostateczne systemowe rozwiązania),
- brak dostatecznej świadomości odpowiedzialności za decyzje i konsekwencji prawnych oraz finansowych.

M. Romanowski zwraca uwagę, że wymierzenie sankcji karnej nie będzie możliwe, jeżeli działanie menedżera odpowiada zasadzie *business judgement rule*, która dopuszcza podejmowanie uzasadnionego ryzyka (problem, jak je uzasadnić?) niepowodzenia przedsięwzięcia biznesowego²¹. W ostatnim kryzysie finansowym części menedżerów udało się uniknąć odpowiedzialności. Zwykle jedyną konsekwencją była utrata stanowiska bez podania przyczyn odwołania. Członkowie rad nadzorczych podejmujących takie decyzje byli niekiedy powiązani

¹⁷ *Globalny kryzys finansowy i jego konsekwencje w opiniach ekonomistów polskich*, red. J. Szmbelańczyk, Wyd. Związek Banków Polskich i Ernst & Young, Warszawa 2009; P. Krugman, *The Return...*, op. cit.; p. Krugman, *End This Depression Now!*, W.W. Norton & Company, New York, London 2012 oraz M.A. Santoro, R.J. Strauss, *Too Big and Too Interconnected to Fail...*, op. cit.

¹⁸ P. Masiukiewicz, *Crime and Irregularities in Relation to Bank Bankruptcies*, [w:] *Przedsiębiorstwo w otoczeniu gospodarczym. Przystępność gospodarcza*, red. J. Grzywacz i S. Kowalski, Instytut Nauk Ekonomicznych PWSZ, Płock 2011 oraz P. Masiukiewicz, *Regulacje systemów motywacji top-menedżerów w bankowości*, [w:] *Wyzwania regulacyjne wobec doświadczeń globalnego kryzysu finansowego*, red. J. Szmbelańczyk, Wyd. ZBP i Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011.

¹⁹ S. Schaefer-Munoz, *EU Holds Hard Line on Banker Bonuses*, "The Wall Street Journal" 13.12.2010 oraz P. Masiukiewicz, *Regulacje systemów...*, op. cit.

²⁰ P. Dec, P. Masiukiewicz, *Dysfunctions and Risks of Big Financial Institutions*, "Business Systems and Economics", Research Journal, 2013, No. 3.

²¹ M. Romanowski, *Kto ma decydować o interesie spółki: menedżer czy prokurator*, „Rzeczpospolita”, 16.06.2011.

z zarządem i współodpowiedzialni za błędne decyzje. W tym modelu rozwiązywania problemu zagubiono etykę i stworzono warunki dla kolejnych precedensów unikania odpowiedzialności²². Za unikanie odpowiedzialności, także w sytuacji upublicznienia problemu działania na szkodę firmy, w znacznym stopniu jest zatem odpowiedzialny słaby i niekompetentny nadzór korporacyjny w wielu przedsiębiorstwach²³. W procesach dotyczących największych afer i bankructw najsurowsze wyroki zapadały zwykle w USA, gdzie sprawy karne wobec menedżerów (CEO), którzy doprowadzili do bankructw kierowanych przez siebie firm, prowadzone są przez sądy szybko, a kary były dość wysokie (m.in. procesy T. Quinna, J. Skillinga, B. Madofa i in.)²⁴.

2. Świadomość odpowiedzialności w świetle badań

Świadomość odpowiedzialności wyjątkowo rzadko stanowiła przedmiot badań. Badania wśród menedżerów małych i średnich firm przeprowadzone przez PARP wykazały, że tylko 34% badanych wykazuje świadomość zakresu odpowiedzialności i podejmowanych decyzji jako podstawę działalności w biznesie (tabela 1). Być może dlatego tak wiele nowo powstających firm w tym sektorze nie przetrwało nawet roku działalności²⁵.

Tabela 1. Świadomość podstaw funkcjonowania firmy (określone i sprecyzowane wybrane cechy) wśród menedżerów MSP

Lp.	Cechy	Odpowiedzi w % N = 1205
1.	Grupa docelowa klientów	48,0
2.	Strategia firmy	46,0
3.	Przewaga konkurencyjna	38,0
4.	Zakres odpowiedzialności i podejmowanych decyzji przez kierownictwo i pracowników	34,0
5.	Zasady i procedury regulujące współpracę z dostawcami, podwykonawcami	34,0
6.	Grafik organizujący pracę pracowników	33,0
7.	Pożądane cechy pracowników (cenione w firmie i branży)	33,0
8.	System wynagrodzeń pracowników uzależniony od wyników indywidualnych	32,0

Źródło: W. Orłowski, R. Pasternak, K. Flaht, D. Szubert, *Procesy inwestycyjne i strategię przedsiębiorstw w czasach kryzysu*, PARP, Warszawa 2010, s. 49.

Badania w SGH wśród 600 menedżerów MSP dotyczące między innymi omijania prawa, by sprostać konkurencji, wykazały niepokojąco wysoki odsetek odpowiedzi twierdzących – aż 47% (tabela 2).

Przedsiębiorcy nie zawsze płacą podatki; liczba spraw w sądach w tym obszarze szybko rośnie; chociaż stanowi znikomy udział w stosunku do liczby przedsiębiorców w Polsce (tabela 3). Należy tu wziąć jednak pod uwagę słabą wykrywalność tego typu przestępstw.

²² P. Masiukiewicz, *Crime and Irregularities in Relation...*, op. cit. oraz *Międzynarodowe bankructwa i afery bankowe*, red. P. Masiukiewicz, Oficyna Wydawnicza SGH, wyd. II (rozszerzone), Warszawa 2010.

²³ *Globalny kryzys finansowy...*, op. cit., oraz P. Krugman, *End This Depression...*, op. cit.

²⁴ J.R. Emshwiller, *The Last of the Golden Swindlers*, "The Wall Street Journal", 12-14.03.2010.

²⁵ W. Orłowski, R. Pasternak R., Flaht K., Szubert D., *Procesy inwestycyjne i strategię...*, op. cit.

Tabela 2. Opinia menedżerów MSP o przekraczaniu prawa w 2011 r.

Lp.	Panuje opinia, że w Polsce, aby sprostać konkurencji, trzeba niekiedy przekraczać granice prawa. Czy zgadza się Pan(i) z tą opinią?	Odpowiedzi w % N= 600
1.	Zgadzam się	47,4
2.	Nie zgadzam się	52,6
3.	Ogółem	100,0

Źródło: opracowanie własne na podst. *Rzemieślnicy i biznesmeni. Właściciele małych i średnich przedsiębiorstw prywatnych*, red. J. Gardawski, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2013, s. 273.

Tabela 3. Postępowania sądowe w sprawach podatkowych

Lp.	Wyszczególnienie / liczba spraw	2009	2010	2011
1.	Postępowania podatkowe i celne prowadzone w sądach w zakresie obowiązków podatkowych. Wszczęte postępowania dot. przestępstw i wykroczeń	5 876	18 773	24 071
2.	Dynamika w %, 2011/2009	x	x	151,6

Źródło: opracowanie na podstawie: Rocznik Statystyczny GUS 2010 r. – s. 182; 2011 r. – s. 149; 2012 r. – s. 150.

Badanie P. Masiukiewicza i P. Deca dotyczące skłonności menedżerów MSP do pożyczania środków na działalność w szarej strefie (nielegalne pożyczki) także wykazało pewne preferencje polskich menedżerów w tym zakresie (tabela 4).

Tabela 4. Skłonność menedżerów MSP do pożyczania funduszy w szarej strefie

Lp.	Wyszczególnienie	Odpowiedzi w % 2009 r. (N = 82)	Odpowiedzi w % 2013 r. (N = 105)
1.	Czy prowadzona przez Państwa firma ma obecnie trudności (w związku ze światowym kryzysem finansowym) z uzyskaniem kredytu (pożyczki) w banku lub innej instytucji kredytowej? TAK	20,7	25,71
2.	Czy są Państwo zdecydowani pożyczyć środki finansowe z każdego możliwego źródła (także nielegalnego), aby zapewnić przetrwanie firmy? TAK	29,3	21,90
3.	Czy są Państwo zdecydowani pożyczyć środki finansowe z każdego możliwego źródła (także nielegalnego), aby zapewnić rozwój firmy? TAK	18,3	31,43
X	Liczba odmów odpowiedzi	31	27
X	Razem badani menedżerowie	113	132

Zródło: badania własne.

Także świadomość odpowiedzialności wśród menedżerów co do konsekwencji za niezgłoszenie wniosku o upadłość w terminie nie jest dostateczna. Przykładem są wyniki badania S. Morawskiej dotyczące tak fundamentalnej decyzji jak złożenie wniosku o ogłoszenie upadłości do sądu (tabela 5). Menedżerowie, zapytani o konsekwencje grożące im z tego tytułu, powoływali się głównie na kodeksową odpowiedzialność karną²⁶. Prawie 25% badanych odpowiedziało, iż nie wie o takiej odpowiedzialności.

Tabela 5. Jakie wg Pani/Pana wiedzy konsekwencje grożą osobie, która nie spełniła obowiązku złożenia wniosku do sądu upadłościowego w terminie? (badanie menedżerów)

Lp.	Rodzaj konsekwencji	Odpowiedzi w % N = 792
1.	Odpowiedzialność karna regulowana przez kodeksy	35,1
2.	Utrata majątku	30,4
3.	Nie wiem	24,5
4.	Kary pieniężne (grzywny)	10,0
5.	Utrata stanowiska	3,4
6.	Kara więzienia	3,2
7.	Odpowiedzialność cywilna	2,8
8.	Inne	4,2

Zródło: S. Morawska, *Przedsiębiorca w obliczu upadłości. Diagnoza i propozycje zmian systemu instytucjonalnego w Polsce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013, s. 120.

²⁶ S. Morawska, *Przedsiębiorca w obliczu upadłości. Diagnoza i propozycje zmian systemu instytucjonalnego w Polsce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013, s. 120.

W świetle cytowanego badania menedżerowie w Polsce dość szeroko stosowali ubezpieczenie się od odpowiedzialności cywilnej w krajowych lub zagranicznych towarzystwach ubezpieczeniowych. Na taką praktykę wskazało 41% badanych²⁷.

3. Regulacje pokryzysowe w obszarze odpowiedzialności finansowej

Zaostrzenie odpowiedzialności finansowej menedżerów wyraźnie zarysowało się w praktyce legislacyjnej UE i USA w świetle wydanych wytycznych oraz dyrektyw (ustawa Dodd–Franka w USA, dyrektywa CRD III w UE), jak i w świetle praktyki organów nadzoru finansowego. Jest to swoista rewolucja w podejściu do odpowiedzialności menedżerów.

Restrykcje co do wypłaty dywidend oraz wysokości wynagrodzeń dla kadry menedżerskiej przedsiębiorstw i banków korzystających z pomocy publicznej w oparciu o Program TARP wprowadzono w USA, a ustawa Dodd–Franka m.in. zakazała przyznawania bonusów, które zachęcałyby do podejmowania dużego, krótkoterminowego ryzyka²⁸.

Komisja Europejska wydała kilka dokumentów regulujących kwestie systemu wynagrodzeń i odpowiedzialności menedżerów. Już w 2009 roku wydane zostały zalecenia w sprawie systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na rynku regulowanym (nr 2009/385/WE) oraz zalecenia w sprawie polityki wynagrodzeń w sektorze usług finansowych (nr 2009/384/WE). Rekomendują one m.in. wiązanie premii z długoterminowymi wynikami, natomiast odprawy w razie wcześniejszego rozwiązania kontraktu nie powinny przekraczać dwuletnich wynagrodzeń podstawowych, a w przypadku rozwiązania umowy w wyniku niezadowolających wyników odprawa w ogóle nie powinna być wypłacana.

Dyrektywa w sprawie przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń zobowiązała instytucje kredytowe, by polityka wynagrodzeń była zgodna ze strategią działalności, celami, wartościami i długoterminowymi interesami instytucji²⁹. Do ważniejszych postanowień tej dyrektywy należą:

- organ zarządzający (nadzorczy) powinien przyjmować ogólne zasady polityki wynagrodzeń oraz dokonywać okresowej oceny realizacji polityki wynagrodzeń, w dużych instytucjach należy powołać komitety ds. wynagrodzeń,
- proporcja stałych i zmiennych składników wynagrodzeń powinna być odpowiednio wyważona, tak by możliwe było prowadzenie elastycznej polityki w tym zakresie, w tym niewypłacanie zmiennych składników wynagrodzenia,
- wypłaty z tytułu wcześniejszego rozwiązania umowy powinny odzwierciedlać wyniki osiągnięte w dłuższym okresie, a przyjęte zasady powinny zapobiegać wynagradzaniu złych wyników,
 - co najmniej 50% zmiennego wynagrodzenia powinno składać się z akcji lub podobnych tytułów własności lub związanych z nimi instrumentów, albo odpowiadających im instrumentów niepieniężnych w przypadku nienotowanej instytucji kredytowej,
 - co najmniej 40% zmiennych składników wynagrodzenia winno być rozłożone (co do wypłat) na okres nie krótszy niż trzy do pięciu lat,

²⁷ Ibidem, s. 119.

²⁸ V. McGrane, A. Lucchetti, *U.S. Wants More Pay Deferred*, "The Wall Street Journal" 7.02.2011.

²⁹ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/76/UE z dn. 24.11.2010 r. w sprawie zmiany dyrektyw 2006/48/WE oraz 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń (Dz. Urz. UE, nr L 329 z dn. 14.12.2010).

– wynagrodzenie zmienne jest wypłacane lub nabywa się do niego prawo, jeśli ma ono zrównoważony charakter w stosunku do sytuacji finansowej tej instytucji i wyników zainteresowanego pracownika, m.in. wcześniej wypłacone premie w sytuacji pogorszenia wyników mogą być odebrane,

– od pracowników na stanowiskach kierowniczych wymaga się, by zobowiązali się nie korzystać z osobistych strategii hedgingowych lub ubezpieczeń dotyczących wynagrodzenia i odpowiedzialności.

– W konsekwencji implementacji ww. zasad w instytucjach finansowych już powstały procedury *clawback*, tj. zwrotu otrzymanych premii i bonusów w ramach odpowiedzialności kontraktowej. Procedury *clawback* zastosowano w 2013 r. w Banku Lloyds – 13 dyrektorom cofnięto bonusy na kwotę 1,45 mln funtów za zbyt ryzykowną sprzedaż polis, co przyniosło 3,2 mld strat. Procedury takie zastosowano także w Banku HSBC w Meksyku z tytułu prania pieniędzy karteli narkotykowych oraz organizacji terrorystycznych. Byłemu prezesowi HSBC w Londynie oraz prezesowi spółki zależnej – banku w Meksyku odebrano 7 mln funtów z tytułu otrzymanych bonusów.

Kolejne propozycje zaostrzenia sankcji dla menedżerów dyskutowane są w UE w świetle Raportu Liikanena (przyjętego przez Komisję Europejską w 2012 r.); zawiera on m.in. następujące propozycje³⁰:

- przymusowa segmentacja dużych banków – opór i konsekwencje dla top-menedżerów,
- specjalne testy przy doborze zarządu i rady nadzorczej,
- ramy systemów motywacji w powiązaniu z odpowiedzialnością finansową zarządu,
- sankcje za nieprzestrzeganie regulacji w formie zakazu pracy we wszelkich instytucjach finansowych oraz zwrot otrzymanych premii i bonusów.

Zdaniem autora ewentualne regulacje systemów motywacji powinny mieć charakter wewnętrzny i posługiwać się instrumentami ekonomicznymi (np. podatek od nadmiernych wynagrodzeń), a w mniejszym zakresie normami administracyjnymi.

3. Odpowiedzialność finansowa menedżerów w Polsce

4.1. Sankcje cywilne i karne. Aspekt finansowy

Odpowiedzialność cywilna i karna menedżerów wynika z ogólnie obowiązujących kodeksów. Jednakże w stosunku do spółek handlowych przepisy szczególne określają pewne konsekwencje finansowe. W spółkach osobowych udziałowcy (w tym kierujący spółką) odpowiadają całym swoim majątkiem za zobowiązania. Na przykład art. 299 ksh stwierdza, że członkowie zarządu spółki z o.o. odpowiadają (swoim majątkiem) solidarnie za jej zobowiązania (w tym podatki).

Nowelizacja kodeksu karnego z 2011 r. wprowadziła w art. 296 zagrożenie sankcją karną sprowadzenia bezpośredniego niebezpieczeństwa wyrządzenia znacznej szkody majątkowej osobie fizycznej, prawnej lub jednostce organizacyjnej wskutek nadużycia udzielonych uprawnień lub niedopełnienia ciężącego obowiązku przez osobę obowiązana do zajmowania się sprawami majątkowymi lub działalnością gospodarczą poszkodowanego. Przy czym od-

³⁰ *High-level Expert Group on the Reforming the Structure of the EU Banking Sector*, Chaired by Erkki Liikanen, Final Report, Brussels, 2 October 2012.

powiedzialność tę powiązano z wyrządzeniem znacznej szkody (200 tys. zł) oraz rozszerzono odpowiedzialność karną za sprowadzenie bezpośredniego niebezpieczeństwa wyrządzenia szkody na wspólników spółek osobowych. Od odpowiedzialności karnej za wyrządzoną szkodę można się uwolnić w wyniku jej naprawienia³¹.

Także kodeks spółek handlowych (art. 585 ksh) określa dość surowe sankcje za działanie na szkodę spółki albo nakłanianie do takiej działalności (dla członków zarządu, rady, komisji rewizyjnej i likwidatorów). Sankcje z tego tytułu obejmują grzywnę i karę pozbawienia wolności do lat 5. Występować natomiast może poważny konflikt interesów, jeśli spółka jest uczestnikiem holdingu i zarząd podejmuje decyzję zgodną z interesem holdingu (który jest właścicielem) ale niezgodną z interesem spółki. W tej sytuacji zarząd będzie usprawiedliwiał swoje działanie. W Polsce nie ma prawa holdingowego. Należy zauważyć, że pojęcie działania na szkodę jest dość szerokie – obejmuje nie tylko działania powodujące szkodę, ale także zaniechanie działania (np. niepodjęcie decyzji we właściwym czasie). W przypadku naruszenia zakazu konkurencji, o którym mowa w ksh, spółka może domagać się od nielojalnego członka zarządu odszkodowania (art. 293 i 483 ksh). Roszczenie może tu opiewać na kwotę rzeczywistej straty poniesionej przez spółkę oraz utraconych korzyści.

Menedżerowie podlegają także sankcjom karnym i finansowym z tytułu ustaw szczególnych, między innymi takich, jak: ustawy o rynku kapitałowym, prawo bankowe, ustawa o ubezpieczeniach i inne. Ustawa o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym wprowadziła surową penalizację działań menedżerów polegających na agresywnych działaniach rynkowych oraz prowadzeniu tzw. systemów argentyńskich. Zgodnie z art. 15 ustawy, kto stosuje agresywną praktykę rynkową, podlega karze grzywny³². Kto stosuje nieuczciwą praktykę rynkową, polegającą na organizowaniu grupy konsumentów oraz polegającą na zarządzaniu mieniem gromadzonym w ramach grupy z udziałem konsumentów w celu finansowania zakupu produktu w systemie konsorcyjnym, podlega karze pozbawienia wolności od 3 miesięcy do lat 5 (art. 16 ustawy)³³.

Tabela 6. Liczba sądowych zakazów prowadzenia działalności gospodarczej, orzeczonych przez polskie sądy

Lp.	Decyzje sądów	2008	2009	2010	2011	2012
1.	Wpływ spraw do sądów o zakaz prowadzenia działalności gospodarczej	623	763	935	1073	1428
2.	Orzeczone zakazy prowadzenia działalności gospodarczej	251	295	351	432	538

Zródło: S. Morawska, *Przedsiębiorca w obliczu upadłości. Diagnoza i propozycje zmian systemu instytucjonalnego w Polsce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013, s. 43.

Pozorne bankructwo, zdarzające się w praktyce, podlega sankcji (art. 301 kodeksu karnego) jako rodzaj przestępstwa gospodarczego. Jeżeli osoba (np. prezes) udaremnia lub ogranicza zaspokojenie wierzycieli przedsiębiorstwa – dłużnika, wyprowadzając z przedsiębiorstwa aktywa, lub doprowadza do upadłości, podlega karze pozbawienia wolności od 3 miesięcy do

³¹ M. Romanowski, *Kto ma decydować...*, op. cit.

³² W sprawach o czyny, o których mowa w ust. 1, orzekanie następuje w trybie przepisów ustawy z dnia 24.08.01 r. – Kodeks postępowania w sprawach o wykroczenia (Dz.U. Nr 106/01, poz. 1148 z późn. zm.).

³³ Ustawa z dnia 23.08.2007 r. o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym (Dz.U. nr 171/07, poz. 1206).

5 lat. Jeżeli dana osoba działała w sposób lekkomyślny, doprowadzając do sytuacji jak wyżej, podlega karze grzywny oraz pozbawienia wolności do 2 lat³⁴. Może być też orzeczony zakaz prowadzenia działalności gospodarczej.

Badania S. Morawskiej wskazują na stały wzrost spraw karnych w obszarze działalności gospodarczej. Ważną konsekwencją prawną wobec menedżerów jest sądowy zakaz prowadzenia działalności gospodarczej. Liczba spraw w tym zakresie oraz liczba wyroków sądowych w Polsce lawinowo rośnie (tabela 6)³⁵.

4.2. Sankcje administracyjne

W obszarze administracyjnym stosowane są kary pieniężne przez PIH, PISE czy Państwowy Urząd Telekomunikacji. Szerokie uprawnienia ma w tym zakresie Komisja Nadzoru Finansowego wobec trzech typów przedsiębiorstw: spółek publicznych, instytucji finansowych oraz parabanków – ale tylko podlegających nadzorowi KNF.

Komisja Nadzoru Finansowego dysponuje szeroką paletą sankcji wobec nadzorowanych instytucji finansowych, w tym karami finansowymi wobec prezesów i członków zarządów wszystkich spółek publicznych oraz instytucji finansowych.

Tabela 7. Kary nałożone przez KNF na członków władz, na spółki publiczne oraz na instytucje finansowe

Rok	Liczba nałożonych kar	Wartość kar w mln zł
2007	30	2,08
2008	55	4,03
2009	50	2,61
2010	51	5,40
2011	53	7,17
2012	54	5,09
W tym: kary dla członków zarządów i rad nadzorczych w l. 2006-2012	46	-

Zródło: Komisja Nadzoru Finansowego. *Pięć lat działalności*, KNF, Warszawa, 2012, www.knf.gov.pl [dostęp: 10.12.2013].

Dotkliwą sankcją o charakterze prawno-organizacyjnym jest zawieszenie w czynnościach prezesa lub członka zarządu w instytucjach finansowych nadzorowanych przez KNF. Rosną kary finansowe nakładane przez KNF zarówno na spółki publiczne i instytucje finansowe, jak i na ich menedżerów (tabela 7).

4.3. Sankcje kontraktowe

Sankcje (kary) finansowe wynikające z pełnienia funkcji w zarządzie na podstawie kontraktu lub umowy zostały zaostrzone w ostatnich latach wobec menedżerów instytucji finansowych.

Cytowana Dyrektywa KE w sprawie (...) przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń została wdrożona w Polsce w 2011 r. przez Komisję Nadzoru Finansowego. W uchwale KNF, obok rekomendacji dotyczących wypłat premii i bonusów, zalecono także konieczność odej-

³⁴ S. Morawska, *Przedsiębiorca w obliczu upadłości...*, op. cit.

³⁵ Ibidem.

ścia od rekompensat gwarantowanych przy rozwiązaniu umów o pracę (kontraktów); ich wypłata powinna być uzależniona od wyników finansowych z trzech ostatnich lat³⁶. Unifikacja regulacji UE w tym zakresie jest dyskusyjna. W Polsce rozważenia wymaga uchylene ustawy tzw. kominowej, a przynajmniej jej nowelizacja, zapewniająca zróżnicowane podejście do firm w zależności od ich wielkości i ryzyka. W polskich przepisach nie zdefiniowano wszystkich stosowanych pojęć, np. wynagrodzeń zmiennych, osoby mającej istotny wpływ na ryzyko. Regulacje w Polsce wymagają także uwzględnienia zasady proporcjonalności (chodzi o wyłączenie małych instytucji finansowych).

W specjalnej ustawie w sprawie pomocy dla instytucji finansowych na wypadek sytuacji kryzysowej (obowiązującej w 2010 r.) określono, iż banki korzystające z pomocy państwa będą miały (określone w umowie o korzystanie z pomocy) ograniczenia co do polityki płac wobec członków organów instytucji finansowej, tj. miesięczne wynagrodzenie członka zarządu nie mogło przekraczać dwunastokrotności przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, a dodatkowe składniki (np. premie) nie mogą przekraczać w skali roku trzykrotności miesięcznego wynagrodzenia członka zarządu. W przypadku odwołania z funkcji w związku z nacjonalizacją instytucji przysługiwała tylko 1-miesięczna odprawa.

Specyficzne sankcje wobec menedżerów instytucji finansowych określono w polskich regulacjach upadłościowych i naprawczych. W przypadku wprowadzenia zarządu komisarycznego lub ogłoszenia upadłości menedżerom najwyższego szczebla nie przysługują żadne premie, bonusy czy odprawy wynikające z zawartych kontraktów. W przypadku upadłości banku jego menedżerowie (nie tylko na szczeblu centrali, ale także oddziałów) są pozbawieni rekompensat w systemie gwarancji depozytów. W świetle wytycznych i dyrektyw Unii Europejskiej można spodziewać się dalszego wzrostu konsekwencji finansowych, jakie ponosić będą menedżerowie spółek publicznych i instytucji finansowych. Tworzy to jednak nierówne warunki działalności gospodarczej wobec pozostałych podmiotów gospodarczych.

Zakończenie

Kryzys finansowy subprime przyczynił się do ujawnienia wielkich bonusów i niewielkiej odpowiedzialności top-menedżerów za straty i bankructwa. Niskie kary finansowe, brak mechanizmu zwrotu wypłaconych bonusów w przypadku strat, niekompetencja i przewlekłość postępowań sądowych oraz niedostateczne upublicznianie konsekwencji, a także upowszechnianie się zasady nieograniczonego prawa do błędów top-menedżerów były istotnymi czynnikami kryzysu. Zwiększenie odpowiedzialności finansowej menedżerów i jednocześnie ograniczenie zasady prawa do błędów wydaje się właściwym kierunkiem zmian regulacji.

Regulacje UE w obszarze wynagrodzeń menedżerów instytucji kredytowych zostały wprowadzone i mogą zapewnić większą przejrzystość oraz adekwatność wynagrodzeń w stosunku do długoterminowych efektów przedsiębiorstw. Pojawiło się też nowe podejście do odpowiedzialności finansowej menedżerów (zasada *clawback*). W poszczególnych krajach

³⁶ Uchwała nr 258/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dn. 4.10.2011r. w sprawie szczegółowych zasad funkcjonowania systemu zarządzania ryzykiem i systemu kontroli wewnętrznej oraz szczegółowych warunków szacowania przez banki kapitału wewnętrznego i dokonywania przeglądów procesu szacowania i utrzymywania kapitału wewnętrznego oraz zasad ustalania polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku.

występują różne systemy motywacji; wynika to z doświadczeń biznesu, kultury zarządzania, tradycji sposobów wynagradzania. Próba unifikacji i ogólnoeuropejskich regulacji w tym zakresie jest raczej dyskusyjna; lepszym też rozwiązaniem jest na przykład instrument podatku od nadmiernych wynagrodzeń niż administracyjne zakazy.

Dalszych badań i propozycji rekomendacji wymagają następujące problemy:

- zakres penalizacji i zaostrzenia kar finansowych,
- większa precyzja zakresu i form odpowiedzialności finansowej w kontraktach top-menedżerów,
- skuteczność wymiaru sprawiedliwości i sprawność procesów cywilnych i karnych,
- rozwiązania dotyczące odpowiedzialności finansowej top-menedżerów w instytucjach finansowych powinny być rozszerzone na sektor parabankowy, a niektóre elementy (np. odroczenie wypłaty bonusów) także na przedsiębiorstwa sfery realnej gospodarki.

Regulatorzy krajowi i unijni stale będą mieli dylemat: ile regulacji, a ile samoregulacji i etyki w biznesie.

Bibliografia

- Banajski R., *Decyzje w sytuacji konfliktów moralnych*, „Prakseologia” 2006, nr 146.
- Birgham E.F., *Podstawy zarządzania finansami*, PWE, Warszawa 1996.
- Dec P., Masiukiewicz P., *Dysfunctions and Risks of Big Financial Institutions*, “Business Systems and Economics”, Research Journal, No. 3/2013.
- Dictionary of Finance and Banking*, Market House Books Ltd, Oxford 2005.
- Emshwiller J.R., *The Last of the Golden Swindlers*, “The Wall Street Journal”, 12-14.03.2010.
- Gasparski W., *Forma i treść odpowiedzialności*, „Prakseologia” 2002, nr 142.
- Gasparski W., *Klemensa Szaniawskiego teoria decyzji w zarysie*, „Prakseologia” 2006, nr 146.
- Globalny kryzys finansowy i jego konsekwencje w opiniach ekonomistów polskich*, red. J. Szmbelańczyk, Wyd. Związek Banków Polskich i Ernst & Young, Warszawa 2009.
- Gregg P., Jewell S., Tonks I., *Executive Pay and Performance: Did Banker's Bonuses Cause the Crisis*, http://www.papers.ssrn.com.sol3-papers.cfm_abstract?id=1815210 [dostęp: 15.11.2013].
- High-level Expert Group on the Reforming the Structure of the EU Banking Sector*, Chaired by Erkki Liikanen, Final Report, Brussels, 2 October 2012.
- Klimczak B., *Etyczne otoczenie rynku kapitałowego*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. O. Langego, Wrocław 1998.
- Krugman P., *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, W.W. Norton Company Limited, 2009.
- Krugman P., *End This Depression Now!*, W.W. Norton & Company, New York, London 2012.
- Kujala J., Lamsa A.M., Penttila K., *Managers' Moral Decision – Making Patterns Over Time: a Multidimensional Approach*, “Journal of Business Ethics”, No. 100/2011.
- McGrane V., Lucchetti A., *U.S. Wants More Pay Deferred*, “The Wall Street Journal”, 7.02. 2011.
- Masiukiewicz P., *Crime and Irregularities in Relation to Bank Bankruptcies*, [w:] *Przedsiębiorstwo w otoczeniu gospodarczym. Przestępczość gospodarcza*, red. J. Grzywacz i S. Kowalski, Instytut Nauk Ekonomicznych PWSZ, Płock 2011.
- Masiukiewicz P., *Regulacje systemów motywacji top-menedżerów w bankowości*, [w:] *Wyzwania regulacyjne wobec doświadczeń globalnego kryzysu finansowego*, red. J. Szmbelańczyk, Wyd. ZBP i Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011.

Międzynarodowe bankructwa i afery bankowe, red. P. Masiukiewicz, Oficyna Wydawnicza SGH, wyd. II (rozszerzone), Warszawa 2010.

Morawska S., *Przedsiębiorca w obliczu upadłości. Diagnoza i propozycje zmian systemu instytucjonalnego w Polsce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.

Newman L.F., *Some Philosophies of Management*, "Advanced Management", t. 24, nr 2/1959.

Orłowski W., Pasternak R., Flaht K., Szubert D., *Procesy inwestycyjne i strategie przedsiębiorstw w czasach kryzysu*, PARP, Warszawa 2010.

Pszczółowski T., *Mała encyklopedia prakseologii i teorii organizacji*, Ossolineum, Wrocław – Warszawa – Kraków 1978.

Romanowski M., *Kto ma decydować o interesie spółki: menedżer czy prokurator*, „Rzeczpospolita”, 16.06.2011.

Santoro M.A., Strauss R.J., *Too Big and Too Interconnected to Fail: Historical and Ethical Analysis of Sustainability Risk to The US Financial System*, "International Journal of Sustainable Economy", No. 4/2012.

Schaefer-Munoz S., *EU Holds Hard Line on Banker Bonuses*, "The Wall Street Journal", 13.12.2010.

Sokołowska J., *Zasada podwójnego skutku w działalności gospodarczej*, [w:] *Biznes, etyka, odpowiedzialność*, red. W. Gasparski, Wydawnictwa Profesjonalne PWN, Warszawa 2013.

Znamierowski C., *Oceny i normy*, PWN, Warszawa 1957.

Nota o Autorze:

prof. ndzw. dr hab. Piotr Masiukiewicz, Instytut Zarządzania Wartością, Szkoła Główna Handlowa

Information about the author:

prof. Piotr Masiukiewicz, Institute of Value Management, Warsaw School of Economics

Kontakt/Contact:

prof. ndzw. dr hab. Piotr Masiukiewicz,
Instytut Zarządzania Wartością,
Szkoła Główna Handlowa, ul. Madalińskiego 31/33,
02-544 Warszawa,
tel. 22-5648655,
email: piotr.masiukiewicz@wp.pl