

Anna Golec*

Analiza postrzegania standardów ładu korporacyjnego funkcjonujących w krajach rozwijających się

Wstęp

Krajowe systemy ładu korporacyjnego¹ różnią się od siebie istotnie, co jest podstawą do klasyfikowania ich w szersze grupy. Literatura dotycząca corporate governance (CG) przez wiele lat koncentrowała się na krajach rozwiniętych, jednak w ostatnim czasie to kraje rozwijające się są przedmiotem szczególnej uwagi badaczy.

Celem artykułu jest analiza zmian w postrzeganiu przez ekspertów ekonomicznych wybranych elementów systemu ładu korporacyjnego w sześciu krajach rozwijających się: Brazylii, Chinach, Indiach, Polsce, Rosji i Turcji na przestrzeni lat 2005–2011. Badanie to posłużyło weryfikacji hipotezy, że w badanych krajach ocena standardów CG ulega systematycznej poprawie. Na podstawie tego porównania dokonana została ocena sytuacji Polski na tle głównych konkurentów w walce o międzynarodowy kapitał.

Realizacja celu wymagała dokonania przeglądu literatury oraz przeprowadzenia analiz porównawczych przy wykorzystaniu prostych metod statystycznego opisu.

Artykuł jest elementem projektu badawczego 3593/B/H03/2011/40, finansowanego ze źródeł Narodowego Centrum Nauki.

1. Perspektywy analizy systemu corporate governance

System corporate governance składa się z formalnych i nieformalnych instytucji, praw, wartości oraz zasad, które tworzą zestaw form prawnych i organizacyjnych dostępnych w ramach danego państwa i które determinują dystrybucję władzy – przenoszenie własności, podejmowanie i monitorowanie decyzji menedżerskich, ujawnianie i weryfikację informacji oraz alokację i dystrybucję korzyści [Cornelius, Kogut, 2003, s. 1–23].

* Dr, Katedra Finansów Przedsiębiorstw, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański, ul. Armii Krajowej 101, 81-824 Sopot, agolec@wzr.ug.edu.pl

¹ W niniejszym artykule pojęcia ładu korporacyjnego, nadzoru korporacyjnego i corporate governance stosowane będą zamiennie.

System corporate governance może być analizowany w różnych ujęciach. B. Wawrzyniak wyodrębnił trzy główne płaszczyzny badawcze nadzoru korporacyjnego. Są to: perspektywa instytucjonalna, perspektywa mechanizmów CG oraz perspektywa aktorów CG [Wawrzyniak, 2000].

Perspektywa aktorów CG jest wśród badaczy bardzo popularna. W centrum zainteresowania autorów, którzy wybrali tę drogę analizy, są zasady i sposoby działania kierownictwa korporacji, stąd też opracowania te bazują na teoriach opisujących role organów zarządzających w przedsiębiorstwie.

Perspektywa mechanizmów CG ujmuje ład korporacyjny jako zbiór współpracujących ze sobą elementów, które należy analizować w kontekście zapewniania efektywnego zarządzania i nadzoru nad przedsiębiorstwem. Poszczególne elementy CG podlegają różnym klasyfikacjom. Najprostszym jest podział na elementy wewnętrzne i zewnętrzne z punktu widzenia przedsiębiorstwa [Denis, McConnell, 2003; Kołodkiewicz, 1999; Rudolf i inni 2002, Zalega, 2003]. Klasyfikację tę przedstawiono w tablicy 1.

Tablica 1. Podział głównych elementów nadzoru korporacyjnego

Elementy wewnętrzne	Elementy zewnętrzne
struktura właścicielska przedsiębiorstwa prawna forma działalności gospodarczej struktura organów spółki (zarząd + rada nadzorcza lub rada dyrektorów) system motywacyjny procedury decyzyjne i obowiązki konsultacyjne (stopień swobody w podejmowaniu decyzji)	rynek pracy rynek kapitałowy i pieniężny rynek fuzji i przejęć system bankowy system prawny i sądowniczy ustroj polityczno-gospodarczy uwarunkowania kulturowe rynek informacji

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Denis, McConnell, 2003].

Do wewnętrznych elementów CG zaliczyć można przede wszystkim strukturę kontrolną oraz strukturę właścicielską firmy. Należy tu także wymienić istniejące w firmie systemy motywacyjne, a także procedury konsultacji i podejmowania decyzji. Za główne mechanizmy zewnętrzne uznać można: system polityczno-gospodarczy, obowiązujące normy prawne i kulturowe, rynki finansowe i pracy [Denis, McConnell, 2003].

Inna systematyka dzieli elementy nadzoru korporacyjnego na instytucjonalne i rynkowe [Tamowicz, Dzierżanowski, 2002]. Rozwiązania instytucjonalne to regulacje prawne i przepisy wyznaczające ramy działalności i kontroli przedsiębiorstw oraz zakres odpowiedzialności kadry menedżerskiej. Elementy rynkowe to obszary korporacji, determinowane przez rynki: finansowe, pracy, informacji itp.

Perspektywa instytucjonalna, reprezentowana przez T. Cannona, skupia się na czterech głównych elementach:

- systemie prawno-regulacyjnym,
- zasadach dotyczących własności i jej struktury,
- zasadach funkcjonowania organów zarządzających i nadzorczych spółek,
- presji społecznej [Cannon, 1998].

Podobne podejście prezentują K. Lis i H. Sterniczuk [Lis, Sterniczuk, 2005], jednak zwracają oni dodatkowo uwagę na czynniki kulturowe, specyficzne dla różnych systemów gospodarczych.

2. Problematyka analizy systemów corporate governance w krajach rozwijających się

Ustanowienie wysokich standardów nadzoru korporacyjnego w krajach rozwijających się jest zadaniem niezwykle trudnym. Należy podkreślić, że jest to długotrwały proces wymagający z jednej strony wprowadzenia odpowiednich regulacji i „infrastruktury instytucjonalnej”, z drugiej strony – co jest jeszcze trudniejsze – także wiedzy i zmian w świadomości społecznej. Dlatego procesy te często nie nadążają za dynamicznie rozwijającymi się rynkami kapitałowymi.

W krajach rozwijających się wiele przedsiębiorstw nadal pozostaje pod wpływem państwa, prominentnych osób czy ich rodzin jako dominującego akcjonariusza, co powinno kierować szczególną uwagę na ochronę praw akcjonariuszy mniejszościowych [Borodina, Shvyrvkov, 2010]. Również regulacje prawa handlowego nie są jeszcze w pełni dojrzałe, a system wymiaru sprawiedliwości odbiega od standardów rozwiniętych demokracji.

Przedsiębiorstwa z krajów rozwijających się zabiegające o zagranicznych inwestorów często starają się skompensować podwyższone ryzyko kraju pochodzenia poprzez wdrażanie wyższych standardów nadzoru korporacyjnego na poziomie spółki [Cornelius 2005a], dlatego system CG nie może być oceniany jedynie przez pryzmat regulacji prawnych. W swoich działaniach przedsiębiorcy oraz władze wykorzystują doświadczenia krajów rozwiniętych, jednak nie ograniczają się do wiernego kopiowania jednego z systemów, tworząc własne struktury hybrydowe, które stanowią nową jakość.

Głównym problemem, jaki pojawia się w związku z badaniami nadzoru korporacyjnego w krajach rozwijających się, jest relatywnie nisko rozwinięta baza analityczna, do której dotrzeć mogą tylko osoby dobrze

znające język i realia lokalnych gospodarek. Utrudnia to znacząco badania porównawcze i śledzenie zachodzących zmian.

Jak sugeruje samo określenie „kraje rozwijające się”, systemy nadzoru korporacyjnego w tych gospodarkach podlegają daleko idącym zmianom, stąd pojawiają się pytania: czy zmiany te zachodzą równie dynamicznie we wszystkich krajach i czy prowadzą one do poprawy standardów ładu korporacyjnego. Z pewnością dystans pomiędzy krajami tzw. starej Unii Europejskiej a nowymi członkami znacząco zmniejszył się w wyniku akcesji, jednak w literaturze nadal istnieje niewystarczająca liczba analiz, pozwalająca porównać, jak na reformy krajów dawnego bloku wschodniego odpowiadają inne duże gospodarki rozwijające się.

3. Metodyka badania

Przeprowadzone badanie miało na celu weryfikację następujących hipotez:

- H1: Systemy ładu korporacyjnego wybranych krajów rozwijających się nadal podlegają dynamicznym zmianom, co znajduje odzwierciedlenie w ocenach ekspertów ekonomicznych,
- H2: Ocena systemów ładu korporacyjnego wybranych krajów rozwijających się ulega systematycznej poprawie,
- H3: Spośród badanych krajów polskie standardy ładu korporacyjnego są oceniane najwyżej.

Do analizy porównawczej wybrano sześć krajów rozwijających się, obecnych na światowych rynkach finansowych, oprócz Polski były to: Brazylia, Chiny, Indie, Rosja oraz Turcja. Porównanie obejmowało takie elementy, jak:

- poszanowanie praw własności,
- elastyczność regulacji rynku pracy,
- efektywność wymiaru sprawiedliwości w dochodzeniu roszczeń,
- ochronę praw wierzycieli i dłużników,
- standardy publicznego nadzoru nad rynkiem kapitałowym,
- poziom ochrony interesu akcjonariuszy mniejszościowych,
- standardy audytu i raportowania,
- efektywność funkcjonowania rad nadzorczych i zarządów (rad dyrektorów),
- etyczne zachowania przedsiębiorstw.

Zakres czasowy analizy obejmował lata 2005–2011. W przypadku oceny efektywności wymiaru sprawiedliwości badany okres obejmował lata 2008–2011, a w przypadku oceny jakości publicznego nadzoru nad rynkiem kapitałowym – lata 2006–2011 – ze względu na niedostępność da-

nych dla wcześniejszych lat. Do analiz wykorzystano dane zawarte w raportach Global Competitiveness Report [Global Competitiveness Report 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012]. Wyszczególnione obszary opisane są przez wystandaryzowane indeksy w skali od 1 do 7, gdzie 1 oznacza najgorszy poziom, a 7 najwyższy.

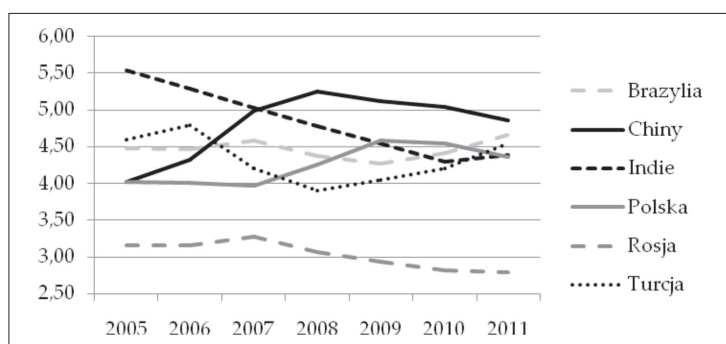
Ostatnim elementem badania było obliczenie syntetycznego wskaźnika oceny systemu ładu korporacyjnego jako średniej arytmetycznej wartości analizowanych obszarów dla każdego kraju w poszczególnych latach oraz analiza uzyskanych wyników w celu weryfikacji sformułowanych hipotez badawczych.

4. Wyniki analizy

4.1. Ocena stopnia poszanowania prawa własności

Wyniki analizy stopnia poszanowania prawa własności w krajach rozwijających się zaprezentowano na rysunku 1.

Rysunek 1. Ocena stopnia poszanowania prawa własności w wybranych krajach rozwijających się w latach 2005–2011 (skala 1 = najlepiej, 7 = najgorzej)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie [GCR 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012].

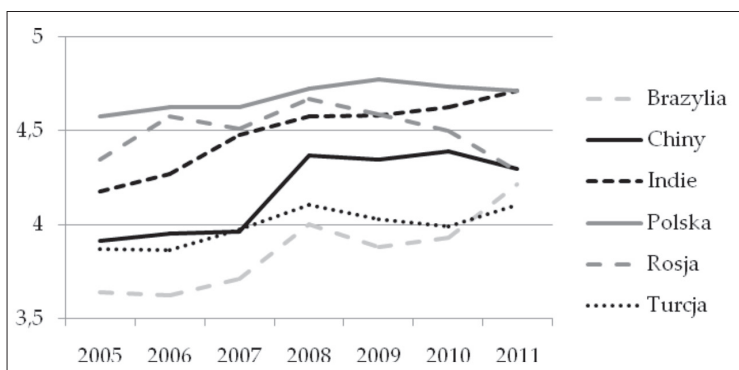
Analiza indeksu oceny poszanowania praw własności wskazała, że w badanym okresie w dwóch spośród sześciu krajów nastąpiła istotna poprawa (Chiny – wzrost z 4,02 do 4,86, Polska – wzrost z 4,02 do 4,36), a w dwóch pogorszenie sytuacji (Rosja – spadek z 3,15 do 2,79, Indie – spadek z 5,53 do 4,38). Sytuacja w Brazylii oraz Turcji, chociaż podlegała okresowym wahaniom, to w 2011 roku powróciła do poziomu nieznacznie odbiegającego od roku 2005. Spośród analizowanych krajów eksperci WEF najwyżej pod względem poszanowania praw własności ocenili Chiny i to właśnie tam dokonała się największa poprawa. Liderem obniżających się standardów były Indie.

Biorąc pod uwagę siedmiostopniową skalę, można stwierdzić, że w pięciu krajach poziom poszanowania praw własności został oceniony pozytywnie, chociaż oceny między 4 a 5 wskazują, że nadal jest w tym zakresie wiele do poprawy. Na tle pozostałych krajów negatywnie wyróżnia się Rosja, gdzie poszanowanie praw własności zostało ocenione najniżej (3,15 w 2005 roku i 2,79 w 2011 roku).

4.2. Elastyczność regulacji rynku pracy

Wyniki analizy stopnia elastyczności regulacji rynku pracy w badanych krajach rozwijających się zaprezentowano na rysunku 2.

Rysunek 2. Ocena elastyczności regulacji rynku pracy w wybranych krajach rozwijających się w latach 2005–2011 (skala 1 = najgorzej, 7 = najlepiej)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie [GCR 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012].

Wynika z niej, że w całym badanym okresie Polska była uznawana za lidera w zakresie elastyczności rynku pracy. Za najmniej elastyczne rozwiązania w 2011 roku uznano regulacje w Turcji. Największą poprawę w tym zakresie odnotowały Brazylia (zmiana z 3,64 do 4,22) oraz Indie (wzrost z 4,18 do 4,71). W Rosji, pomimo poprawy w latach 2007–2009, poziom elastyczności rozwiązań dotyczących rynku pracy oceniono w 2011 roku nieco niżej niż na początku badanego okresu.

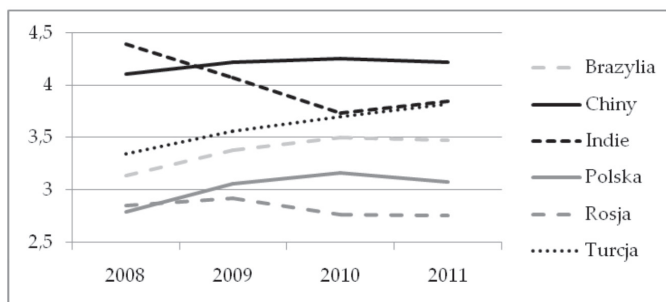
4.3. Rozstrzyganie sporów poprzez wymiar sprawiedliwości

Wyniki analizy oceny efektywności wymiaru sprawiedliwości w rozstrzyganiu sporów w krajach rozwijających się zaprezentowano na rysunku 3.

Z badania wynika, że efektywność wymiaru sprawiedliwości we wszystkich krajach oprócz Rosji została przez ekspertów oceniona wyżej niż w Polsce. Wynik w przedziale 2,79–3,08 należy uznać za drastycznie niski. Ocena Turcji i Brazylii w latach 2008–2011 znacząco się poprawiła,

ocena Chin uległa niewielkiej zmianie *in plus*, zaś ocena Indii obniżyła się z poziomu 4,39 w 2005 roku do 3,85 w 2011 roku.

Rysunek 3. Ocena efektywności wymiaru sprawiedliwości w rozstrzyganiu sporów w wybranych krajach rozwijających się w latach 2008–2011 (skala 1 = najgorzej, 7 = najlepiej)



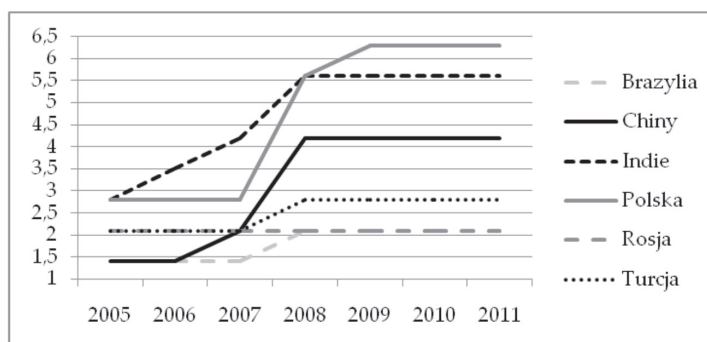
Źródło: Opracowanie własne na podstawie [GCR 2009, 2010, 2011, 2012].

W okresie kończącym badanie najwyżej przez ekspertów ocenione zostały Chiny i jest to jedyny kraj z badanej grupy, który uzyskał ocenę przewyższającą poziom 4 punktów.

4.4. Ochrona praw dłużników i wierzycieli

Kolejnym analizowanym elementem systemu corporate governance w krajach rozwijających się była ochrona praw dłużników i wierzycieli, której ocenę zaprezentowano na rysunku 4.

Rysunek 4. Ocena standardów ochrony praw dłużników i wierzycieli w wybranych krajach rozwijających się w latach 2005–2011 (skala 1 = najgorzej, 7 = najlepiej)



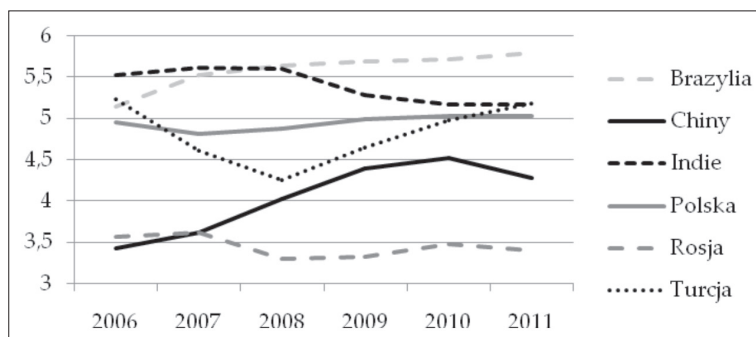
Źródło: Opracowanie własne na podstawie [GCR 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012].

Analiza tego obszaru wykazała znaczne różnice pomiędzy krajami. Ocena standardów w Polsce, Indiach i Chinach wypadła pozytywnie, a w Rosji, Brazylii i Turcji – negatywnie. Za pozytywny aspekt należy uznać fakt, że ocena praw dłużników i wierzycieli w żadnym z analizowanych krajów nie uległa pogorszeniu w analizowanym okresie. Największą poprawę odnotowały: Polska (wzrost z 2,8 do 6,3), Chiny (wzrost z 1,4 do 4,2) oraz Indie (wzrost z 2,8 do 5,6). W Turcji i Brazylii ocena sytuacji poprawiła się nieznacznie – odpowiednio z 2,1 do 2,8 i z 1,4 do 2,1. Rozwiązania rosyjskie zostały ocenione na stabilnym poziomie 2,1 punktu. Rok 2011 Polska zakończyła na pozycji lidera, z bardzo wysoką notą.

4.5. Nadzór nad rynkiem kapitałowym

Wyniki analizy oceny publicznego nadzoru nad rynkiem kapitałowym przedstawiono na rysunku 5.

Rysunek 5. Ocena standardów publicznego nadzoru nad rynkiem kapitałowym w wybranych krajach rozwijających się w latach 2006–2011 (skala 1 = najgorzej, 7 = najlepiej)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie [GCR 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012].

W okresie 2006–2011 pozycję lidera w ocenie standardów publicznego nadzoru nad rynkiem kapitałowym zajmowały najpierw Indie, a od 2009 roku Brazylia. Największą poprawę odnotowały Chiny (wzrost z 3,42 do 4,28). Jedynym krajem, w którym nadzór nad rynkiem kapitałowym został oceniony negatywnie, była Rosja.

Ocena rozwiązań polskich była stabilna i oscylowała wokół poziomu 5 punktów. Najniżej ocenione rozwiązania rosyjskie również były oceniane w stabilnym przedziale od 3,62 do 3,30 punktu.

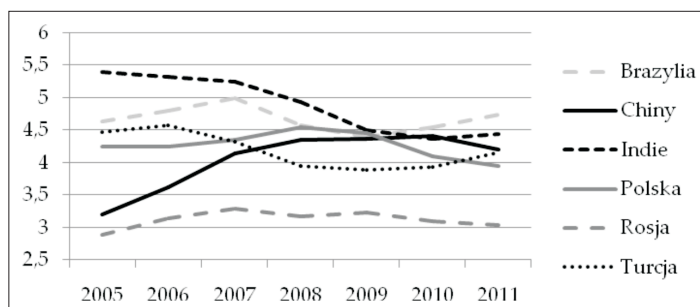
Interesującym wahaniem podlegała ocena nadzoru w Turcji, która spadała w okresie 2005–2007 z poziomu 5,23 do 4,25, a następnie ulegała poprawie do poziomu 5,19 w 2011 roku. Odwrócenie trendu można uza-

sadnić zakończeniem w 2007 roku reform wdrażanych przy współpracy instytucji z Unii Europejskiej w ramach przygotowania do akcesji.

4.6. Ochrona akcjonariuszy mniejszościowych

Kolejnym badanym elementem systemu corporate governance w krajach rozwijających się była ochrona praw akcjonariuszy mniejszościowych, której ocenę przedstawiono na rysunku 6.

Rysunek 6. Ocena standardów ochrony interesów akcjonariuszy mniejszościowych w wybranych krajach rozwijających się w latach 2005–2011 (skala 1 = najgorzej, 7 = najlepiej)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie [GCR 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012].

Po analizie oceny standardów ochrony interesu akcjonariuszy mniejszościowych nasuwa się wniosek, że chociaż poziom ocen w roku 2005 był bardzo rozbieżny, to na koniec badanego okresu oceny pięciu badanych krajów były znacznie mniej zróżnicowane. Ocena Rosji, której standardy ochrony akcjonariuszy mniejszościowych były oceniane w całym okresie na najniższym poziomie, zdecydowanie się różniła od pozostałych państw. Znaczące zmiany w ocenie ekspertów WEF zaszły w Indiach, gdzie poziom ochrony uległ obniżeniu (spadek oceny z 5,40 do 4,43), oraz w Chinach, gdzie nastąpiła znacząca poprawa (wzrost oceny z 3,21 do 4,20). Rozwiązania brazylijskie oceniane były w przedziale 4,40–5,00 punktów, tureckie 3,90–4,5 punktu, a polskie 3,95–4,54.

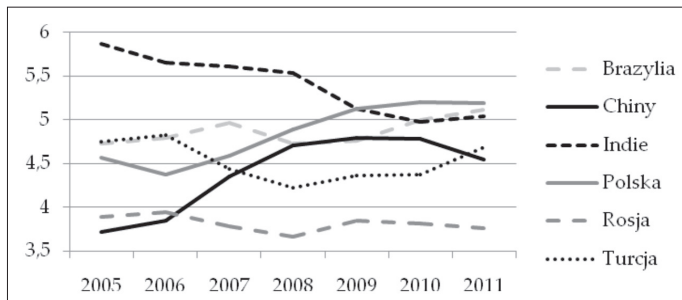
4.7. Standardy audytu i raportowania

Rysunek 7 przedstawia ocenę standardów audytu i raportowania w wybranych krajach rozwijających się w latach 2005–2011.

W badanym okresie dostrzec można duże zmiany w ocenie standardów determinujących zakres i wiarygodność informacji publikowanych przez przedsiębiorstwa. W 2005 roku eksperci najwyższej ocenili standardy w Indiach (5,87), a najniższej w Chinach (3,72). Rozpiętość ocen między tymi dwoma krajami wynosiła 2,15 punktu. W 2011 roku rozpiętość ocen zmniejszyła się do 0,5 punktu. Największą poprawę ocen ekspertów uży-

skały Chiny (wzrost z 3,72 do 4,54) oraz Polska (wzrost z 4,57 do 5,20). To właśnie nasz kraj został liderem w tym obszarze w 2011 roku.

Rysunek 7. Ocena standardów audytu i raportowania w wybranych krajach rozwijających się w latach 2005–2011 (skala 1 = najgorzej, 7 = najlepiej)



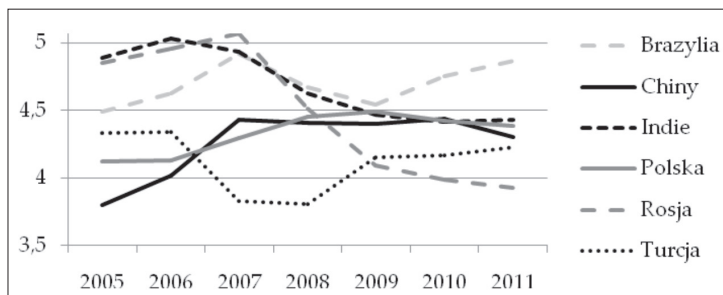
Źródło: Opracowanie własne na podstawie [GCR 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012].

Oceny uzyskane w 2011 roku pozwalają podzielić badaną grupę krajów na trzy podgrupy: czołówkę (Polska, Brazylia, Indie), środek (Chiny, Turcja) oraz negatywnie wyróżniającą się Rosję.

4.8. Efektywność organów statutowych

Analizę oceny efektywności rad nadzorczych i zarządów spółek zaprezentowano na rysunku 8.

Rysunek 8. Ocena efektywności działania organów statutowych w wybranych krajach rozwijających się w latach 2005–2011 (skala 1 = najgorzej, 7 = najlepiej)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie [GCR 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012].

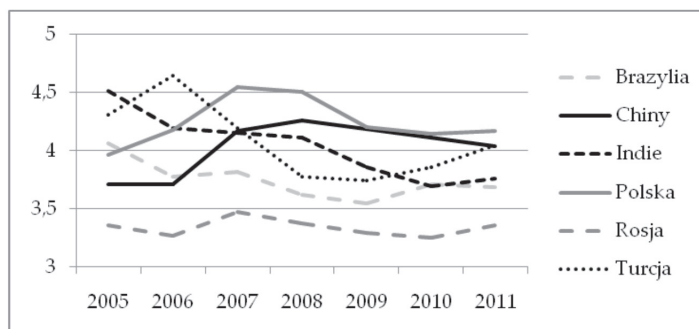
W analizowanym okresie efektywność organów statutowych była obszarem, w którym dochodziło do największych przetasowań pomiędzy krajami. Ocena działania rad nadzorczych i zarządów spółek wzrosła w przypadku Brazylii (z 4,49 do 4,87), Polski (z 4,12 do 4,39) oraz Chin (z 3,80 do 4,30), a zmalała w przypadku Rosji (spektakularny spadek z 4,85

do 3,93), Indii (z 4,89 do 4,43) oraz Turcji (z 4,34 do 4,23). W 2011 roku za najefektywniejsze zostały uznane organy brazylijskich korporacji, zaś najgorzej oceniono organy rosyjskie.

4.9. Etyczne zachowania firm

Ostatnią cechą poddaną analizie była ocena etycznego postępowania przedsiębiorstw. Wyniki badania zobrazowano na rysunku 9.

Rysunek 9. Ocena standardów etycznego postępowania przedsiębiorstw w wybranych krajach rozwijających się w latach 2005–2011 (skala 1 = najgorzej, 7 = najlepiej)



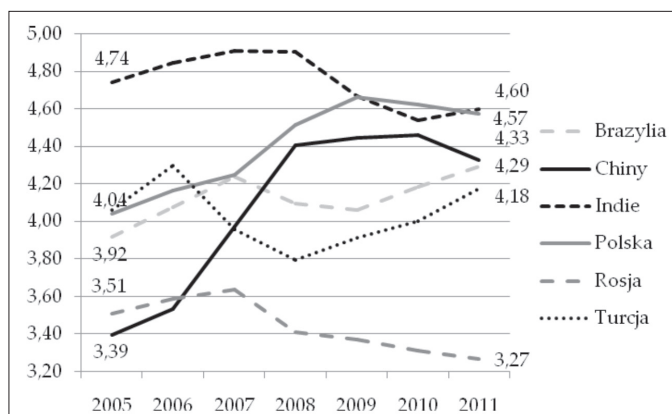
Źródło: Opracowanie własne na podstawie [GCR 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012].

Wnioskiem płynącym z analizy etycznych zachowań przedsiębiorstw jest stwierdzenie, że eksperci WEF raczej nisko oceniają ten obszar w krajach rozwijających się. Na koniec badanego okresu dwa spośród badanych krajów – Polska i Chiny poprawiły swój wynik z 2005 roku, odpowiednio: z poziomu 3,96 do 4,17 i z 3,71 do 4,04. Spadki odnotowały: Indie (z 4,51 do 3,76), Turcja (z 4,32 do 4,04) i Brazylia (z 4,06 do 3,69). Sytuacja Rosji była podobna, jak w przypadku analizy wielu innych obszarów – kraj ten uzyskiwał w całym badanym okresie najgorsze wyniki, mieszczące się w przedziale 3,25–3,47.

5. Syntetyczna ocena jakości systemów ładu korporacyjnego

Na podstawie analiz przeprowadzonych w części 4 sformułować można interesujące wnioski na temat ogólnej oceny systemów corporate governance w analizowanych krajach. W tym celu wykorzystano syntetyczny miernik, będący średnią arytmetyczną ocen uzyskanych przez kraje w poszczególnych obszarach poddawanych analizie w danym roku. Rysunek 10 ilustruje zmiany tego indeksu w okresie 2005–2011.

Rysunek 10. Syntetyczny miernik oceny jakości systemu nadzoru korporacyjnego w wybranych krajach rozwijających się w latach 2005–2011 (skala 1 = najgorzej, 7 = najlepiej)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie [GCR 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012].

Na początku badanego okresu różnice pomiędzy krajami były znaczące – najwyższą ocenę uzyskał system indyjski, zaś najniższą chiński. Wyniki Polski i Turcji znalazły się na zbliżonym poziomie, odpowiednio 4,04 i 4,06 punktu.

Pod koniec badanego okresu ocena Polski wzrosła do poziomu 4,57 i znalazła się bardzo blisko noty dotychczasowego lidera – Indii (4,60), podczas gdy wynik Turcji wzrósł jedynie o 0,12 punktu. Największą zmianę oceny odnotowały Chiny, które poprawiły swój wynik o blisko 1 punkt i znacznie zmniejszyły dystans dzielący je od Polski. Od 2007 roku ocena jakości systemu ładu korporacyjnego w Rosji zaczyna istotnie odstawać od pozostałych krajów.

Najdynamiczniejsze zmiany poziomu ocen miały miejsce w latach 2006–2008, a w czasie kryzysu zachowywały się one w sposób stabilny.

Poziom syntetycznych mierników jakości systemu nadzoru korporacyjnego w badanych krajach wskazuje, że grupa ta nadal stoi przed wieloma wyzwaniem w zakresie poprawy obowiązujących standardów i pozyskiwania zaufania rynków i międzynarodowych ekspertów. Pod względem standardów corporate governance tylko dwa kraje: Polska i Chiny zasługują na miano krajów rozwijających się, chociaż wszystkie kraje, z wyjątkiem Rosji, reprezentują zbliżony poziom oceny – ich rozpiętość nie przekracza 0,5 punktu. Ponadto dystans pomiędzy Rosją i resztą krajów poddanych analizie wciąż się powiększa.

Przyczyn zaskakująco wysokiej oceny Indii na tle pozostałych krajów można upatrywać w kolonialnej przeszłości i brytyjskim „dziedzictwie” tego kraju, co pozostawiło trwały ślad zarówno w sferze klutury, jak i rozwiązań instytucjonalnych.

Zakończenie

Przeprowadzone analizy nie pozwoliły jednoznacznie zweryfikować postawionej hipotezy, że systemy ładu korporacyjnego wybranych krajów rozwijających się nadal podlegają dynamicznym zmianom, co znajduje odzwierciedlenie w ocenach ekspertów ekonomicznych. Należy podkreślić, że zaobserwowano znaczące różnice w sytuacji poszczególnych krajów oraz pomiędzy zmianami zachodzącymi w poszczególnych elementach systemu CG. W Polsce i Chinach istotnie widoczna jest duża poprawa ocen ekspertów, w pozostałych krajach zmiany w postrzeganiu systemu ładu korporacyjnego nie były tak znaczące. Najbardziej stabilnym elementem spośród ocenianych cech była elastyczność regulacji rynku pracy, zaś największe zmiany objęły ocenę standardów ochrony praw dłużników i wierzycieli.

Druga z postawionych hipotez, dotycząca systematycznej poprawy standardów nadzoru korporacyjnego, również została zweryfikowana pozytywnie tylko w przypadku Chin i Polski. Nie można także potwierdzić klarownych tendencji wzrostowych czy spadkowych w przypadku poszczególnych elementów ładu korporacyjnego. Jedynym obszarem, w którym we wszystkich krajach nastąpiła poprawa standardów, była ochrona praw wierzycieli i dłużników.

Weryfikacja trzeciej z hipotez doprowadziła do wniosku, że Polska, obok Indii, jest w badanej grupie liderem standardów ładu korporacyjnego, jednak dekompozycja indeksu syntetycznego na poszczególne składowe wskazuje, że nadal występują obszary, w których ocena innych krajów wypada lepiej. Są to: efektywność organów statutowych, ochrona praw akcjonariuszy mniejszościowych, poszanowanie praw własności, publiczny nadzór nad rynkiem kapitałowym oraz przede wszystkim efektywność wymiaru sprawiedliwości w rozstrzyganiu sporów. Poprawa w tych obszarach stanowi szansę na zwiększenie dystansu pomiędzy Polską a resztą badanych krajów i powinna być priorytetem w najbliższych latach.

Literatura

1. Borodina S., Svyrkov O. (2010), *Investing in BRIC Countries: Evaluating Risk and Governance in Brazil, Russia, India & China*, McGraw Hill, New York.

2. Cannon T. (1994), *Corporate Responsibility*, Pitman Publishing, London.
3. Cornelius P. (2005a), *Good corporate practices in poor corporate governance systems*, "Corporate Governance", vol. 5, no. 3.
4. Cornelius P. (2005b), *Corporate Practices and National Governance Systems: What do Country Rankings Tell Us?*, "German Law Journal", vol. 06, no. 03.
5. Cornelius P., Kogut B. (2003), *Corporate Governance and Capital Flows in Global Economy*, Oxford University Press, New York.
6. Denis D., McConnell J.J. (2003), *International Corporate Governance*, "ECGI Finance Working Paper", no 5.
7. Doidge C., Karolyi G.A., Stulz R.M. (2007), *Why do countries matter so much for corporate governance?*, "Journal of Financial Economics", vol. 86, no. 1.
8. *Global Competitiveness Report 2006–2007*, (2006), World Economic Forum, Geneva.
9. *Global Competitiveness Report 2007–2008*, (2007), World Economic Forum, Geneva.
10. *Global Competitiveness Report 2008–2009*, (2008), World Economic Forum, Geneva.
11. *Global Competitiveness Report 2009–2010*, (2009), World Economic Forum, Geneva.
12. *Global Competitiveness Report 2010–2011*, (2010), World Economic Forum, Geneva.
13. *Global Competitiveness Report 2011–2012*, (2011), World Economic Forum, Geneva.
14. *Global Competitiveness Report 2012–2013*, (2012), World Economic Forum, Geneva.
15. Kołodkiewicz I. (1999), *Nadzór korporacyjny. Perspektywa międzynarodowa*, Poltext, Warszawa.
16. Lis K., Sterniczuk H. (2005), *Nadzór korporacyjny*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
17. Rudolf S., Janusz T., Stos D., Urbanek P. (2002), *Efektywny nadzór korporacyjny*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
18. Tamowicz P., Dzierżanowski M. (2002), *Biała księga nadzoru korporacyjnego*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk.
19. Wawrzyniak B. (2000), *Nadzór korporacyjny: perspektywa badań*, „Organizacja i Kierowanie”, nr 2.
20. Zalega K. (2003), *Systemy Corporate Governance a efektywność zarządzania spółką kapitałową*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.

Użyte skróty

CG – corporate governance

GCR – Global Competitiveness Report

WEF – World Economic Forum

Streszczenie

Celem artykułu była weryfikacja, czy eksperci ekonomiczni dostrzegają poprawę jakości standardów ładu korporacyjnego w krajach rozwijających się. Pierwsza część tekstu przedstawia teoretyczne aspekty analizy mechanizmów nadzoru korporacyjnego oraz klasyfikacje systemów, bazujące na ich podstawie. Następnie zwrócono uwagę na specyfikę analizy corporate governance w krajach rozwijających się. Część empiryczna artykułu wykorzystuje dziewięć subindeksów wchodzących w skład Global Competitiveness Index, wystandaryzowanych w skali od 1 do 7. Badanie objęło zmiany tychże subindeksów w okresie 2005–2011 w Brazylii, Chinach, Indiach, Rosji, Turcji oraz Polsce. Analizie poddano następujące kategorie: poszanowanie prawa własności, elastyczność rozwiązań rynku pracy, efektywność wymiaru sprawiedliwości w rozstrzyganiu sporów, prawa dłużników i wierzycieli, publiczny nadzór nad rynkiem kapitałowym, ochronę interesu akcjonariuszy mniejszościowych, standardy audytu i raportowania, efektywność organów statutowych oraz etyczne zachowania firm. Rozważania kończy analiza syntetycznego indeksu ładu korporacyjnego oraz wnioski.

Badanie wykazało, że zgodnie z opiniami ekspertów World Economic Forum największa poprawa standardów ładu korporacyjnego miała miejsce w Chinach i w Polsce. W 2005 roku wartość syntetycznego indeksu zawierała się w przedziale od 3,39 do 4,74 w siedmiostopniowej skali, gdzie 7 oznaczało ocenę najwyższą. Od 2007 roku poziom wskaźnika sugerował, że rosyjskie standardy niekorzystnie odbiegają od tych w pozostałych badanych krajach, a Indie stopniowo zaczęły tracić swoją przewagę nad konkurentami. Na koniec badanego okresu indeks ładu korporacyjnego w pięciu z badanych krajów przyjmował wartości od 4,18 do 4,60, co można interpretować jako ocenę zbliżoną lub lekko przewyższającą ocenę neutralną. Jedynie rosyjskie standardy zostały ocenione jako raczej złe – z oceną 3,27.

Słowa kluczowe

nadzór korporacyjny, kraje BRIC, Polska, Turcja

Corporate governance quality in emerging market economies (Summary)

The aim of this paper was to verify whether there is an improvement in how experts assess corporate governance standards in emerging market economies. The paper starts with theoretical background on governance mechanisms analysis and country classifications. As next, the specific of corporate governance in emerging markets is discussed. The empirical part of the paper uses nine of the

Global Competitiveness Index components standardized to 1–7 scale. The research covers changes within the subcategories during 2005–2011 period in Brazil, Russia, India, China, Turkey and Poland. The analysed subcategories were: property rights, labour market regulation flexibility, efficiency of legal framework in settling disputes, lenders and borrowers rights, capital market supervision, minority investors' protection, auditing and reporting standards, board efficacy and ethical behaviour of firms. The paper finishes with analysis of a general index of corporate governance standards and conclusions.

The research has shown that according to World Economic Forum experts' opinions China and Poland were countries with the greatest improvement in corporate governance quality. In 2005 average corporate governance quality index values varied from 3,39 to 4,74 in a 1 to 7 scale (with 7 being the best rank). Since 2007 Russia has lagged behind the rest of countries, whereas India has gradually lost its advantage. At the end of the research period average rank of corporate governance quality index in five of the countries was close or slightly higher than neutral and varied from 4,18 to 4,60. Only Russian standards were perceived as rather poor with the average score 3,27.

Keywords

corporate governance, BRIC countries, Poland, Turkey