

Kierunki zmian w systemach nadzoru korporacyjnego

Wstęp

Jak zauważa Rudolf „poczynając od lat 70. XX wieku, dokonywały się poważne zmiany w istniejących systemach nadzoru korporacyjnego. Największe jednak przypadają na okres ostatnich 15–20 lat” [Rudolf, 2011]. W debacie międzynarodowej dotyczącej zasad funkcjonowania spółek publicznych jedną z najczęściej poruszanych kwestii stała się konwergencja systemów nadzoru korporacyjnego. Dyskusja koncentruje się na konsekwencjach wzrastającej internacjonalizacji rynków kapitałowych dla nadzoru korporacyjnego, a ściślej – czy owa internacjonalizacja doprowadzi/doprowadzić powinna do harmonizacji standardów nadzoru korporacyjnego w ujęciu międzynarodowym. Dla części badaczy, a także polityków konwergencja jawi się jako zjawisko z jednej strony nieuchronne, a z drugiej nieocenione dla dalszego rozwoju gospodarczego świata. Inni oczekują, że harmonizację krajowych standardów nadzoru korporacyjnego spowalniać będzie ścieżka zależności, a dokładniej takie czynniki, jak: lokalne wartości kulturowe, polityka gospodarcza państw narodowych i ich prawodawstwo [Testy, 2002]. Dyskusja toczy się również w kwestii rodzaju konwergencji. Badacze próbują znaleźć odpowiedź na pytania: czy dojdzie do konwergencji *de jure*, a może *de facto*, czy konwergencja przybierze postać konwergencji funkcjonalnej, a może formalnej.

Artykuł wpisuje się w tę debatę, a jego celem jest nakreślenie kierunków zmian w systemach nadzoru korporacyjnego.

W opracowaniu wykorzystano metodę analizy i krytyki piśmiennictwa [Apanowicz, 2003].

1. Istota nadzoru korporacyjnego

Aby zrozumieć istotę nadzoru korporacyjnego, określić należy przedmiot jego zainteresowania. Na gruncie nauk społecznych nie wypracowano jednak do tej pory jednolitej definicji, a rozumienie istoty nadzoru korporacyjnego zależy od aspektów, na które zwraca uwagę definiujący.

* Prof. UE dr hab., Katedra Zarządzania Przedsiębiorstwem, Zakład Zarządzania Finansami Przedsiębiorstw, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, ul. Bogowicka 14, 40-226 Katowice, adam.samborski@ue.katowice.pl

Warto więc dokonać przeglądu definicji, aby zrozumieć, czym jest nadzór korporacyjny dla różnych badaczy.

W ujęciu brytyjskiego Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance w Cadbury Report pojęcie nadzoru korporacyjnego definiowane jest bardzo szeroko. Nadzór korporacyjny utożsamia się z systemem, za pośrednictwem którego przedsiębiorstwa są kierowane i kontrolowane [Financial Reporting Council, 1992, za Clarke, 2010]. Równie szeroko, ale bardziej precyzyjnie, pojęcie to definiuje ekonomistka M. Blair [Blair, 1996; Clarke, 2010]. Dla niej nadzór korporacyjny to cały szereg rozwiązań prawnych, uwarunkowań kulturowych i instytucjonalnych, które określają, co mogą robić przedsiębiorstwa będące w obrocie publicznym, kto je kontroluje, w jaki sposób kontrola ta jest sprawowana, i jak ryzyko i zwrot z podejmowanej działalności są alokowane.

Ujęcie instytucjonalne sprzyja natomiast węższemu definiowaniu tego pojęcia. Dla Williamsona [Williamson, 1985] nadzór korporacyjny to relacje między przedsiębiorstwem, a tym, co nazywa jego konstytuantami: praca, kapitał (kapitał własny i dług), dostawcy, klienci, społeczność, kierownictwo [Clarke, 2010]. Zasadniczo, w koncepcji tej próbuje ująć wszystkich, którzy w jakiś sposób uczestniczą w przedsiębiorstwie w procesach wytwarzania i sprzedaży. Williamson [Williamson, 1985] postrzega uczestniczące strony jako podmioty dobrowolnie wchodzące w interakcje z przedsiębiorstwem i pyta o warunki, na jakich wchodzą one w te interakcje, a także o przyczyny, dla których warunki te są tak, a nie inaczej ukształtowane [Clarke, 2010]. „Governance” w pracach Williamsona i innych autorów wywodzących się z tej samej szkoły odnosi się do struktury instytucjonalnej poszczególnych stron tworzonej w celu radzenia sobie z nieuchronnością kontraktów niekompletnych. Próbuje także wyjaśniać, w warunkach kontraktów niekompletnych, dobrowolne relacje, w jakie wchodzi uczestniczące strony [Clarke, 2010].

Inni badacze definiują nadzór korporacyjny jeszcze wężziej. Ujęcie takie związane jest z zagadnieniami finansów i kosztów agencji oraz obejmuje wytyczne polityki, tj. zapobieganie wykorzystywaniu tych, którzy dostarczają kapitał, przez tych, którzy kontrolują przedsiębiorstwo [Jensen, Meckling, 1976, za Clarke, 2010]. Podejście to koncentruje się na relacji pomiędzy akcjonariuszami, radą nadzorczą i zarządem, stawiając pytanie: co daje pewność finansistom, że nie trwonią środków finansowych w firmie, nie dostając od menadżerów niczego poza bezwartościowym kawałkiem papieru [Shleifer, Vishny, 1997, za Clarke, 2010]?

Przedmiot zainteresowania nadzoru korporacyjnego jest więc bardzo szeroki i obejmuje: zarządzanie, kontrolę czy bodźce kierownicze. Pod-

stawowe problemy badawcze dotyczą podziału w przedsiębiorstwach uprawnień decyzyjnych i kontroli menedżerów. Poszukuje się odpowiedzi na dwa zasadnicze pytania: Kto powinien podejmować decyzje i wpływać na funkcjonowanie firmy? Jak kontrolować menedżerów i sprawić by ich działania były zgodne z celami przedsiębiorstwa? Literatura ekonomiczna z obszaru nadzoru korporacyjnego podejmuje problematykę optymalizowania kontraktów menedżerskich, zachęt kierowniczych, systemów zarządzania jedno- i dwuszczelowych (plusy, minusy) [Samborski, 2012]. Rozpatrując systemy nadzoru korporacyjnego w kontekście kierunków zmian, niezwykle istotną rolę odgrywa więc przyjęcie właściwej perspektywy pojęciowej. Z punktu widzenia realizacji celu pracy nadzór korporacyjny rozumiany jest w ujęciu Margaret Blair.

Ujęcie definicyjne Blair obejmuje nie tylko relacje akcjonariusze – kierownictwo, ale również inne wewnętrzne instytucje governance, a także ograniczenia zewnętrzne, np. ochrona środowiska czy prawo pracy. Podejście Cadbury Report jest zbyt ogólne. W swojej prostocie definicja ta to tylko trochę więcej niż powtórzenie terminu „nadzór korporacyjny” za pomocą innych słów. Shleifer, Vishny [Shleifer, Vishny, 1997], czy Williamson [Williamson, 1985] koncentrują się natomiast jedynie na problemach agencji między inwestorami a zarządzającymi oraz kwestiach związanych z określeniem celu korporacji, tj. w czyim imieniu firma powinna być prowadzona [Clarke, 2010].

2. Konwergencja nadzoru korporacyjnego

Jak do tej pory teoria konwergencji nadzoru korporacyjnego nie została dobrze rozwinięta. Co więcej na gruncie teoretycznym lepiej opisano przyczyny, dla których w systemach nadzoru korporacyjnego nie może dojść do konwergencji, wskazując na koszty dostosowania, ścieżkę zależności, efekt inercji czy też efekt zamknięcia niż te, dla których konwergencja miałaby nastąpić [Bebchuck, 1999, za Thomsen, 2003; Bebchuck, Roe, 1999, za Thomsen, 2003; Roe, 1994, za Thomsen, 2003; Roe, 1993].

Na wstępie warto odpowiedzieć sobie na pytanie, czym jest konwergencja w obszarze nadzoru korporacyjnego. Ogólnie rzecz biorąc, w kontekście nadzoru korporacyjnego, konwergencja odnosi się do zwiększania izomorfizmu w praktykach governance w spółkach publicznych z różnych krajów [Yoshikawa, Rasheed, 2009]. Pomimo tego, iż taka definicja ma charakter ogólny i całkowity izomorfizm jest mało prawdopodobny, nawet wśród firm z tego samego kraju, oddaje ona znaczenie konwergencji.

Teoria konwergencji bazuje na dwóch podstawowych założeniach. Po pierwsze, systemy nadzoru korporacyjnego różnią się w sposób, który ma znaczący wpływ na politykę przedsiębiorstw i ich wyniki, po drugie, siły, które historycznie generowały i podtrzymywały dywergencję, obecnie słabną i są blokowane przez siły napędzające konwergencję.

Pierwsze założenie jest dobrze udokumentowane i opisane na gruncie teoretycznym. Obecnie powszechnie akceptuje się tezę, że systemy nadzoru korporacyjnego różnią się w poszczególnych krajach. Różnic upatruje się w strukturze własności przedsiębiorstw, strukturze organów spółki, bodźcach menedżerskich, roli banków i dużych instytucji finansowych, wielkości i poziomie rozwoju giełd, prawie spółek, regulacjach papierów wartościowych, zaangażowaniu instytucji publicznych i innych ważnych aspektach nadzoru korporacyjnego [Baums, 1994, za Thomsen, 2003; Roe, 1993, 1994, za Thomsen, 2003; Prowse, 1995, za Thomsen, 2003; Gugler, 2001, za Thomsen, 2003; Vives, 2000, za Thomsen, 2003; Barca, Becht, 2001, za Thomsen, 2003]. Takim klasycznym podziałem, który został dokonany w literaturze, jest rozróżnienie pomiędzy modelem opartym na rynku, występującym w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii, a modelami alternatywnymi Europy kontynentalnej i Japonii (model oparty na banku lub model oparty na kontroli). System oparty na rynku charakteryzuje duży i płynny rynek akcji, rozproszona struktura własności, relatywnie wysoki poziom ochrony inwestorów mniejszościowych [La Porta i inni, 1998, za Thomsen, 2003], duża rola inwestorów instytucjonalnych i innych inwestorów portfelowych w akcjonariacie, a dodatkowo wysoki poziom konkurencji [Roe, 2000, za Thomsen, 2003] czy jednoszczeblowy system zarządzania – monistyczny [Allan, Gale, 2000, za Thomsen, 2003] oraz wynagradzanie menedżerów ustalone w oparciu o wyniki [Murphy, 2000, za Thomsen, 2003]. Dla porównania system oparty na kontroli występujący w Europie kontynentalnej charakteryzują natomiast niższy poziom ochrony inwestorów, mniejszy i mniej płynny rynek akcji, bardziej skoncentrowana struktura własności i większe pakiety akcji w posiadaniu założycieli – rodzin, inwestorów korporacyjnych (udziały krzyżowe) oraz rządu [Barca, Becht, 2000, za Thomsen, 2003], a ponadto w części krajów przywiązywanie większej uwagi do reprezentacji pracowników w radach [Blair, Roe, 1999, za Thomsen, 2003] oraz interwencje rządowe. Źródłem tego zróżnicowania upatruje się w systemach prawnych [La Porta i inni, 1999, 2000, za Thomsen, 2003], interwencjach politycznych [Roe, 1991, 1994, za Thomsen, 2003], a nawet różnicach kulturowych [Licht, 2001, za Thomsen, 2003]. Ponadto, z teorii ekonomicznych wynika, że różnice te są konsekwencją międzynarodowych zmian w rozmiarach rynku, wielkości firm,

niepewności czy strukturze przemysłowej [Thomsen, Pedersen, 1998, za Thomsen, 2003].

Co do drugiej kwestii – czy, jak i dlaczego w ramach systemów nadzoru korporacyjnego miałyby dojść do konwergencji – na gruncie teoretycznym nie wypracowano konsensusu. W literaturze źródeł prawa przyjmuje się, że struktura systemu finansowego, określona historycznie ugruntowaną tradycją prawną, jest prawie niezmienna [La Porta i inni, 1996, 1997; Perotti, Thadden, 2003]. Pogląd ten został zakwestionowany przez innych autorów, którzy uważają, że finansowanie i system governance zmieniają się w czasie, w odpowiedzi na ewolucję krajowych uwarunkowań politycznych [Rajan, Zingales, 2001, za Perotti, Thadden, 2003; Bias, Perotti, 2002, za Perotti, Thadden, 2003]. Część autorów dostrzega konwergencję w zakresie praktyk nadzoru korporacyjnego, a także prawa spółek w kierunku modelu anglo-amerykańskiego jako niemal pewną [Hansmann, Kraakman, 2001; Perotti, Thadden, 2003]. Ponadto dla wielu badaczy zjawisko konkurencji w ustawodawstwie to potężne narzędzie konwergencji [Easterbrook, Fischel, 1991, za Perotti, Thadden, 2003]. Inni uważają, że ścieżka zależności utrzyma się, a krajowe systemy governance podążać będą równoległymi ścieżkami [Bebchuk, Roe, 1999, za Perotti, Thadden, 2003]. Zdaniem części badaczy to kultura warunkuje strukturę prawną i normy gospodarcze, konstytuując systemy nadzoru korporacyjnego [West, 2009]. W ich opinii zróżnicowanie modeli nadzoru korporacyjnego jest odzwierciedleniem zróżnicowania kultur, co związane jest z relatywizmem kulturowym. Przyjmując więc różne punkty widzenia, inaczej patrzy się na problematykę konwergencji. W podejściu ekonomicznym przewiduje się konwergencję struktur governance postępującą wraz ze zmianami w środowisku gospodarczym, podczas gdy w podejściu prawnym i politycznym konwergencja wymaga interwencji politycznej w celu harmonizacji przepisów i regulacji. Z kolei w podejściu kulturowym podkreśla się, że kultura nie zmienia się w krótkim okresie, co powoduje, że systemy nadzoru korporacyjnego są również stabilne w czasie i nie dochodzi w ramach nich do konwergencji [Thomsen, 2003].

Dlatego też, w badaniach dotyczących konwergencji ważnym jest, aby na początku jasno określić rodzaj omawianej konwergencji.

Khanna i inni [Khanna i inni, 2006] dokonują rozróżnienia pomiędzy konwergencją *de jure* a konwergencją *de facto* [Yoshikawa, Rasheed, 2009]. Konwergencja *de jure* ma miejsce wówczas, gdy w kilku krajach przyjmuje się podobne rozwiązania prawne w obszarze nadzoru korporacyjnego. Kiedy praktyki nadzoru korporacyjnego w ramach kilku krajów stają się zbieżne (np. praktyki są faktycznie wdrożone), to mówimy wów-

czas o konwergencji *de facto*. Warto rozgraniczenie między konwergencją *de jure* i *de facto* przedstawić na przykładzie innej dziedziny. I tak, każdy kraj posiada przepisy karne sankcjonujące łapownictwo i korupcję, co oznacza konwergencję *de jure*. Jednakże rzeczywiste rozpowszechnienie zachowań korupcyjnych i egzekwowanie przepisów prawa wobec takich praktyk znacząco się różni w poszczególnych krajach, co oznacza brak konwergencji *de facto* [Yoshikawa, Rasheed, 2009]. Upraszczając, kraj może formalnie przyjąć system nadzoru korporacyjnego występujący gdzie indziej. Przestrzeganie skodyfikowanych zasad może jednakże znacząco się różnić. Trzeba bowiem zwrócić uwagę na różnice w sposobach implementowania praktyk w obszarze nadzoru korporacyjnego w poszczególnych krajach czy też brak wdrożenia wielu rozwiązań. Wynikać to może z kilku powodów. Wspomnieć tu warto o braku zrozumienia tego, czym jest dobry system nadzoru korporacyjnego, braku komplementarnych instytucji potrzebnych do implementowania zasad czy też po prostu niewystarczającego egzekwowania zapisów prawa, co podkreślają w swoim opracowaniu Pistor i inni [Pistor i inni, 2000] [Palepu i inni, 2002].

Gilson [Gilson, 2004] dokonuje rozróżnienia pomiędzy konwergencją w formie i konwergencją w funkcji. Konwergencja w formie odnosi się do coraz większego podobieństwa w zakresie ram prawnych i instytucji. Z konwergencji w funkcji wynika natomiast, że poszczególne kraje pomimo różnic w regulacjach i instytucjach nadal mogą wykonywać te same funkcje, takie jak zapewnienie jawności i rozliczalności menedżerów. Konwergencja funkcjonalna, którą La Porta i inni [La Porta i inni, 2000] opisują jako „zdecentralizowane zmiany ukierunkowane rynkowo na poziomie firmy”, w praktykach nadzoru korporacyjnego zdaje się występować z większą regularnością [Yoshikawa, Rasheed, 2009].

Jeszcze innym rodzajem konwergencji, na który zwraca się uwagę w literaturze, jest konwergencja kontraktowa, na co zwrócił uwagę Gilson [Gilson, 2004]. Konwergencja kontraktowa jest alternatywą i odpowiedzią na brak elastycznego reagowania obecnych instytucji bez formalnej zmiany czy też na bariery polityczne ograniczające zdolność do formalnej zmiany instytucjonalnej [Yoshikawa, Rasheed, 2009].

3. Kierunki zmian w systemach nadzoru korporacyjnego

Zastanawiając się nad kierunkami zmian w systemach nadzoru korporacyjnego, warto rozważania ukierunkować na globalizację. Globalizacja pociąga za sobą znoszenie barier w przepływie kapitału, produktów, siły roboczej, prowadząc do nasilenia ponadgranicznej konkurencji o czynniki produkcji pomiędzy przedsiębiorstwami, a także krajami. Szczególnego

znaczenia nabiera internacjonalizacja rynków kapitałowych i handlu dla harmonizacji standardów nadzoru korporacyjnego w ujęciu międzynarodowym [Testy, 2002]. Zwolennicy koncepcji konwergencji podkreślają rolę globalnych przepływów kapitałowych w eliminacji nieefektywnych form governance. Uważają, że brak realnej alternatywy dla amerykańskiego stylu governance zorientowanego na akcjonariuszy dynamizuje procesy konwergencji systemów nadzoru korporacyjnego [Hansmann i Kraakman, 2001, za Palepu i inni, 2002]. Proces konwergencji wspierają niektóre organizacje międzynarodowe, wzywając do przyjmowania wspólnych standardów [Palepu i inni, 2002]. Jako przykład można podać „Zasady nadzoru korporacyjnego OECD” [Zasady, 2004]. W ostatnim czasie również UE stała się bardzo aktywna w takich obszarach, jak: prawo spółek, rachunkowość czy prawo audytu. Rozwinięto wiele branżowych wymagań dotyczących kontroli wewnętrznej i zgodności (np. z regulacjami prawnymi) np. w przemyśle energetycznym czy sektorze finansowym [Samborski, 2012a]. Implementacja wspólnych standardów w obszarze nadzoru korporacyjnego ma na celu zwiększenie izomorfizmu w praktykach governance w korporacjach publicznych różnych krajów. Pomimo że pełen izomorfizm jest mało prawdopodobny nawet wśród przedsiębiorstw tego samego kraju, spodziewać się należy, iż systemy nadzoru korporacyjnego będą w określonym zakresie upodabniały się. W ramach systemów nadzoru korporacyjnego postępować bowiem będzie konwergencja *de jure* oraz konwergencja funkcjonalna.

W praktyce konwergencja *de jure* występuje jako pierwsza, wyprzedzając konwergencję *de facto*. W opinii Palepu i inni [Palepu i inni, 2002] na trzy sposoby można wyjaśnić, dlaczego konwergencja *de facto* pozostaje w tyle za konwergencją *de jure*. Są to: ścieżka zależności (*path dependence*), wiele optimumów (*multiple optima*), pogoń za rentą (*rent-seeking*) przez grupy interesu. Przyjmując perspektywę ścieżki zależności, zauważyć należy, iż istotne znaczenie dla kształtu obecnej struktury nadzoru korporacyjnego mają uwarunkowania historyczne. Centralne miejsce w idei ścieżki zależności zajmuje komplementarność [Bebchuk, Roe, 1999, za Palepu i inni, 2002; Bratton, McCahery, 1999, za Palepu i inni, 2002; Schmidt, Spindler, 2000, za Palepu i inni, 2002]. Nadzór korporacyjny kształtują system komplementarnych instytucji, reguły prawne, praktyki. Poprawa jakiegokolwiek elementu niezależnie może zaszkodzić wydajności całego systemu. Nawet jednak w przypadku braku ścieżki zależności, komplementarność wywołuje wiele optimumów. Dlatego też narody obciążone historycznymi ograniczeniami mogą wybrać wiązkę praktyk będących ekwiwalentem nadzoru korporacyjnego kształtowanego przez długi okres w innym kra-

ju. Zwolennicy takiej wizji świata nie zgadzają się z ideą, że amerykański model nadzoru korporacyjnego jest tym optymalnym. Bhide [Bhide, 1993] wskazuje, że z każdym systemem nadzoru korporacyjnego związane są zarówno korzyści, jak i koszty, dopasowane do konkretnych warunków. Zgodnie z tą ideą nie ma więc jednego uniwersalnego modelu nadzoru korporacyjnego [Palepu i inni, 2002]. Jest zatem mało prawdopodobne, aby w najbliższym czasie doszło w ramach systemów nadzoru korporacyjnego do konwergencji *de facto* – pomimo wystąpienia konwergencji *de jure*.

Wychodząc z koncepcji ścieżki zależności, Gilson [Gilson, 2000] dokonuje dalszego podziału konwergencji nadzoru korporacyjnego na konwergencję w formie i w funkcji. Konwergencja funkcjonalna ma jednak charakter pierwotny w stosunku do konwergencji w formie, a to dlatego, że unika się w niej przełamywania barier związanych z formalną zmianą otoczenia instytucjonalnego. Konwergencja funkcjonalna jest pierwszą reakcją na presję konkurencyjną, gdyż zmiana formy istniejących instytucji jest kosztowna. Z nowymi instytucjami związane są nakłady inwestycyjne, a z obecnymi określone grupy interesu, które często utrudniają podejmowanie niezbędnych działań politycznych ukierunkowanych na zmianę otoczenia instytucjonalnego. Ponadto obawy przed zmianami wpływają na pogorszenie komplementarności instytucji. W efekcie konwergencja formalna związana z kosztami zmian komplementarnych instytucji w ramach danego obszaru ekonomicznego czy też okręgu politycznego zachodzi jako ostatnia [Gilson, 2000]. Gilson [Gilson, 2000] i La Porta i inni [La Porta i inni, 2000] zauważają, że nawet jeżeli formalna struktura governance pozostaje niezmieniona, może nastąpić konwergencja zachowań. Korporacje funkcjonujące w ramach określonego otoczenia instytucjonalnego mogą zmienić swoje zachowania, aby odnieść sukces lub przetrwać konkurencję międzynarodową, pomimo że formalna struktura pozostaje niezmieniona [Thomsen, 2003]. Zdaniem Coffee'ego [Coffee, 1999; 2001; 2002] firmy zagraniczne wywodzące się z krajów o słabej ochronie inwestorów, dzięki notowaniom równoległym (np. ADR) na rynku krajowym i amerykańskim, przyjmują wyższe standardy jawności i ściślej egzekwują prawa [Ayyagari, 2004, s. 4]. W jego opinii, konwergencja funkcjonalna pomaga przyciągać inwestorów, którzy w przypadku jej niewystąpienia nie zainwestowaliby w spółkę, oraz zmniejsza wysokość premii za ryzyko. Dzięki wyższym standardom jawności i ściślej egzekucji prawa ograniczone zostaje ryzyko oszustw i malwersacji. Empiria jednakże w tej kwestii dostarcza niejednoznacznych dowodów. Wsparcie empiryczne stanowiska Coffee'ego znaleźć można w pracach Reese'a i Weisbacha

[Reese i Weisbach, 2002] czy Mittona [2002] [Ayyagari, 2004, s. 4]. Seigel [Seigel, 2002] zwraca jednak uwagę, iż nie zawsze amerykańskie prawo papierów wartościowych jest na tyle skuteczne, aby wyeliminować lub przynajmniej w dużym stopniu ograniczyć przestępczość wewnątrz firm. Jako przykład podaje niektóre przedsiębiorstwa meksykańskie notowane na rynku amerykańskim [Ayyagari, 2004, s. 4].

W tym kontekście ciekawie jawi się uwaga Palepu, Khanna i Kogan [Palepu i inni, 2002]. Ich zdaniem, nawet gdyby istniał jeden optymalny system nadzoru korporacyjnego, opór polityczny stanowiłby główną przeszkodę reform w obszarze governance. Dzieje się tak dlatego, że korzyści z poprawy nadzoru korporacyjnego nie są rozłożone równomiernie. Wzrost dobrobytu społecznego, który przekracza koszt zmiany nie gwarantuje przyjęcia lepszych praktyk. Idea ta sięga co najmniej opracowania Olsona [Olson, 1971; Palepu i inni, 2002]. Grupy interesu, takie jak związki zawodowe, banki, akcjonariusze dominujący czy prawnicy, mogą sabotować reformy z obszaru governance [Bebchuk i Roe, 1999, za Palepu i inni, 2002; Coffee, 1999, za Palepu i inni, 2002]. Amerykański styl governance oparty na indywidualizmie pozostaje często w sprzeczności z przyjętym systemem wartości w wielu krajach rozwijających się [Branson, 2001, za Palepu i inni, 2002]. Stąd też należy spodziewać się konwergencji w funkcji, a nie formie.

Zakończenie

Wobec powyższego jakiegokolwiek porozumienia międzynarodowe ukierunkowane na wypracowanie jednego modelu nadzoru korporacyjnego lub też jednolitych szczegółowych zasad w tym obszarze są zarówno mało realne, jak i niepotrzebne. Obecnie jest więc mało prawdopodobnym, aby któryś z modeli nadzoru korporacyjnego stał się systemem powszechnie obowiązującym. Debata dotycząca konwergencji jest bardziej złożona niż prosta analiza trendów w kierunku modelu anglo-amerykańskiego. Thomsen [Thomsen, 2003] wysunął hipotezę o wzajemnej konwergencji modeli. Twierdzi on, że obok konwergencji w kierunku modelu anglo-amerykańskiego obserwuje się konwergencję systemów nadzoru korporacyjnego w USA oraz Wielkiej Brytanii w kierunku modelu kontynentalnego – europejskiego [West, 2009]. W wyniku tych zmian może pojawić się ciekawa kombinacja idei wartości dla akcjonariuszy z kontynentalną ideą dialogu społecznego, społecznej równowagi oraz społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa [Jeżak, 2013]. Wzajemna konwergencja podważa tezę o wyższości modelu anglo-amerykańskiego, osłabiając normatywne argumenty za anglo-amerykańską konwergencją [West, 2009].

Oczywiście wpływ międzynarodowego rynku kapitałowego doprowadzi do pewnej konwergencji w obszarze praktyk governance. Rzeczywistość rynkowa powoduje bowiem, iż z jednej strony ograniczane są bariery prawne pomiędzy poszczególnymi krajami, z drugiej rośnie konkurencja na rynku kapitału (o kapitał). Kapitał inwestycyjny szerszym strumieniem podąża przecież do tych krajów, a w efekcie konkretnych przedsięwzięciach, gdzie wypracowano lepsze standardy governance, obejmujące: rachunkowość, transparentność (ujawnianie informacji), ochronę inwestorów, nadzór nad menedżerami. Kluczem do zapewnienia korporacyjnej odpowiedzialności (zarządu wobec rady, rady wobec akcjonariuszy) są struktura rady i praktyki w niej panujące. Wobec działań zmierzających do wypracowania jak najlepszych praktyk nadzoru korporacyjnego, uwzględniających specyfikę danego kraju, panuje konsensus zarówno w krajach rozwiniętych, jak i krajach rozwijających się [Gregory, 2000, za Samborski, 2012b]. Jak zauważa Jerzemowska [Jerzemowska, 2011, s. 186], na poziomie Unii Europejskiej nie powinno się dążyć do stworzenia europejskiego kodeksu nadzoru korporacyjnego. Prawo spółek oraz regulacje nadzoru korporacyjnego w krajach członkowskich UE obecnie nie są, a w przyszłości nie powinny zostać zharmonizowane. Należy jednak przyjąć generalne zasady i standardy na poziomie Wspólnoty, które będą na tyle elastyczne, aby dało się je zaadaptować do krajowych warunków gospodarczych. Takie rozwiązanie sprzyjać będzie naturalnej konwergencji narodowych systemów nadzoru korporacyjnego. Unia Europejska powinna natomiast koordynować wysiłki krajów członkowskich zmierzające do przestrzegania adekwatnych reguł nadzoru korporacyjnego i wzajemnego uczenia się [Samborski 2012b].

Literatura

1. Allan F., Gale D. (2000), *Corporate Governance and Competition* [w:] *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives*, Vives X. (ed.), Cambridge University Press, Cambridge.
2. Apanowicz J. (2003), *Metodologia nauk*, Dom Organizatora, TNOiK, Toruń.
3. Ayyagari M. (2004), *International Corporate Governance: A Study of Complementarities and Convergence*, Dissertation, Faculty of the Graduate School of the University of Maryland, College Park.
4. Barca F., Becht M. (eds.) (2001), *The Control of Corporate Europe*, Oxford University Press, Oxford.
5. Baums T., Buxbaum T., Hop K.J. (eds.) (1994), *Institutional investors and corporate governance*, De Gruyter, Berlin.

6. Bebchuk L. (1999), *A rent protection theory of corporate ownership and control*, Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research. Working Paper No. 7203.
7. Bebchuk L., Roe M. (1999), *A theory of path dependence in corporate ownership and governance*, "Stanford Law Review", no. 52 (1).
8. Bhidé A. (1993), *The Hidden Costs of Stock Market Liquidity*, "Journal of Financial Economics", no. 34 (1).
9. Biais B., Perotti E. (2002), *Machiavellian Underpricing*, "American Economic Review", no. 92.
10. Blair M.M. (1996), *Ownership And Control: Rethinking Corporate Governance For The Twenty-First Century*, Brookings Institution Press, International Edition.
11. Blair M., Roe M.J. (1999), *Employees and corporate governance*, Brookings Institution, Washinton, DC.
12. Branson D.M. (2001), *The Very Uncertain Prospect of "Global" Convergence in Corporate Governance*, "Cornell International Law Journal", vol. 34.
13. Bratton W.W., McCahery J.A. (1999), *Comparative Corporate Governance and the Theory of the Firm: A Case Against Global Cross Reference*, "Columbia Journal of Transnational Law", no. 38.
14. Clarke D. (2010), *"Nothing But Wind"? The Past And Future Of Comparative Corporate Governance*, "American Journal Of Comparative Law", vol. 59.
15. Coffee J.C. (1999), *The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications*, "Northwestern University Law Review", no. 93.
16. Coffee J.C. (2001), *The Rise of Dispersed Ownership: The Role of Law in the Separation of Ownership and Control*, "Yale Law Journal", no. 111.
17. Easterbrook F.H., Fischel D.R. (1991), *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, Cambridge, MA.
18. Financial Reporting Council, London Stock Exchange (1992), *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=132, dostęp dnia 23.04.2012.
19. Gilson R.J. (2000), *Globalizing Corporate Governance: Convergence of Form or Function*, Columbia Law School. The Center for Law and Economic Studies Working Paper No. 174, Stanford Law School John M. Olin Program in Law and Economics Working Paper No. 192, Social Science Research Network Electronic Paper Collection, 2000, http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=229517, dostęp dnia 10.02.2013.

20. Gilson R.J. (2004), *Globalizing corporate governance: Convergence in form or function* [w:] *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, Gordon J.N., Roe M.J. (eds.), Cambridge University Press, Cambridge.
21. Gregory H.J. (2000), *The Globalisation of Corporate Governance*, Weil, Gotshal & Manges LLP, New York.
22. Gugler K. (2001), *Corporate governance and economic performance*, Oxford University Press, Oxford.
23. Hansmann H., Kraakman R. (2001), *The End of History for Corporate Law*, "Georgetown Law Journal", no. 89.
24. Jensen M., Meckling W. (1976), *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, "Journal of Financial Economics", vol. 3, no. 4.
25. Jerzemowska M. (2011), *Wybrane międzynarodowe i krajowe regulacje nadzoru korporacyjnego – na przykładzie Stanów Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, Niemiec i Japonii* [w:] *Ład korporacyjny*, Dobija D., Koładkiewicz I. (red.), Wolters Kluwer Polska Sp. z o. o., Warszawa.
26. Jeżak J. (2013), *Corporate Governance jako nowy obszar wiedzy i praktyki biznesowej* [w:] *Governance – korporacje, instytucje publiczne, sieci*, „Studia Ekonomiczne” (w druku).
27. Khanna T., Kogan J., Palepu K. (2006), *Globalization and dissimilarities in corporate governance: A cross-country analysis*, "The Review of Economics and Statistics", no. 88.
28. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W. (1996), *Law and finance*, NBER, Working Paper 5661, Cambridge, MA.
29. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W. (1997), *Legal determinants of external finance*, NBER, Working Paper 5879, Cambridge, MA.
30. La Porta R., Lopez de Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W. (1998), *Law and finance*, "Journal of Political Economy", no. 106.
31. La Porta R., Lopez de Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W. (1999), *Corporate ownership around the world*, "Journal of Finance", vol. 54, no. 2.
32. La Porta R., Lopez de Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W. (2000), *Investor protection and corporate valuation*, "Journal of Financial Economics", no. 58.
33. Licht A.N. (2001), *The mother of all path dependencies: Towards a cross cultural theory of corporate governance systems*, "Delaware Journal of Corporate Law".
34. Mitton T. (2002), *A Cross-Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the East Asian Financial Crisis*, "Journal of Financial Economics", no. 64 (2).

35. Murphy K.J. (2000), *Executive compensation* [w:] *Handbook of Labour Economics*, Ashenfelter O., Card D. (eds.), North Holland, Amsterdam.
36. Olson M. (1971), *The Logic of Collective Action*, Harvard University Press, Cambridge.
37. Palepu K., Khanna T., Kogan J. (2002), *Globalization and Similarities in Corporate Governance: A Cross-Country Analysis*, Working Paper No. 02-041, Harvard University.
38. Perotti E.C., von Thadden E. (2003), *Strategic Transparency and Informed Trading: Will Capital Market Integration Force Convergence of Corporate Governance?*, "Journal of Financial and Quantitative Analysis", vol. 38, no. 1.
39. Pistor K., Raiser M., Gelfer S. (2000), *Law and Finance in Transition Economies*, European Bank for Reconstruction and Development, Working Paper no. 48.
40. Prowse S. (1995), *Corporate governance in an international perspective: A survey of corporate control mechanisms among large firms in the US, UK, Japan and Germany*, "Financial Markets, Institutions and Instruments", no. 4.
41. Rajan R., Zingales L. (2001), *The Great Reversals: The Politics of Financial Developments in the 20th Century*, Working Paper, University of Chicago.
42. Reese W., Weisbach M. (2002), *Protection of Minority Shareholder Interests, Cross-Listings in the United States, and Subsequent Equity Offerings*, "Journal of Financial Economics", no. 66.
43. Roe M.J. (1991), *A Political Theory of Corporate Finance*, "Columbia Law Review", no. 1.
44. Roe M.J. (1993), *Differences in Corporate Governance in Germany, Japan, and America*, "The Yale Law Journal", vol. 102, no. 8.
45. Roe M.J. (1994), *Strong managers, weak owners – the political roots of American corporate finance*, Princeton University Press, Princeton.
46. Roe M.J. (2000), *The Shareholder Wealth Maximization Norm and Industrial Organization*, "University of Pennsylvania Law Review", no. 6.
47. Rudolf S. (2011), *Kierunki ewolucji głównych systemów nadzoru korporacyjnego* [w:] *Współczesne problemy nadzoru korporacyjnego*, Jerzemowska M. (red.), „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego”, nr 2/1.
48. Samborski A. (2012), *Governance w przedsiębiorstwie w kontekście społecznej odpowiedzialności*, „Przegląd Organizacji”, nr 1.

49. Samborski A. (2012a), *Zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie – uwarunkowania w kontekście zasad nadzoru korporacyjnego*, „*Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej*”, nr 96.
50. Samborski A. (2012b), *Nadzór korporacyjny w kontekście globalizacji*, „*Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica*”, nr 267.
51. Schmidt R.H., Spindler G. (2000), *Path Dependence, Corporate Governance and Complementarities*, University of Frankfurt, Working Paper No. 27.
52. Shleifer A., Vishny R. (1997), *A Survey of Corporate Governance*, “*The Journal of Finance*”, vol. 52, no. 2.
53. Siegel J. (2005), *Can Foreign Firms Bond Themselves Effectively by Renting US Securities Laws*, “*Journal of Financial Economics*”, no. 75.
54. Testy K.Y. (2002), *Commentary: Convergence as Movement: Toward a Counter-Hegemonic Approach to Corporate Governance*, “*Law & Policy*” October.
55. Thomsen S. (2003), *The Convergence of Corporate Governance Systems to European and Anglo-American Standards*, “*European Business Organization Law Review*”, no. 4.
56. Thomsen S., Pedersen T. (1998), *Industry and Ownership Structure*, “*International Review of Law and Economics*”, no. 18.
57. Vives X. (ed.) (2000), *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives*, Cambridge University Press, Cambridge.
58. West A. (2009), *Corporate Governance Convergence and Moral Relativism*, “*Corporate Governance: An International Review*” 2009, no. 17 (1).
59. Williamson O.E. (1985), *The Economic Institutions Of Capitalism*, The Free Press, New York.
60. Yoshikawa T., Rasheed A.A. (2009), *Convergence of Corporate Governance: Critical Review and Future Directions*, “*Corporate Governance: An International Review*”, no. 17 (3).
61. *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD* (2004) OECD, MSP, Paryż, Warszawa.

Streszczenie

W ostatnich dwóch dekadach w debacie międzynarodowej dotyczącej zasad funkcjonowania spółek publicznych jedną z najczęściej poruszanych kwestii stała się konwergencja systemów nadzoru korporacyjnego. Dyskusja koncentruje się na konsekwencjach wzrastającej internacjonalizacji rynków kapitałowych dla nadzoru korporacyjnego, a ściślej – czy owa internacjonalizacja doprowadzi/doprowadzić powinna do harmonizacji standardów nadzoru korporacyjnego w ujęciu międzynarodowym. Dla części badaczy, a również polityków konwergencja jawi się jako zjawisko z jednej strony nieuchronne, a z drugiej nieocenione dla dalszego rozwoju gospodarczego świata. Inni oczekują, że harmonizację krajo-

wych standardów nadzoru korporacyjnego spowalniać będzie ścieżka zależności, a dokładniej takie czynniki, jak: lokalne wartości kulturowe, polityka gospodarcza państw narodowych i ich prawodawstwo. Dyskusja toczy się również w kwestii rodzaju konwergencji. Badacze próbują znaleźć odpowiedź na pytania: czy dojdzie do konwergencji *de jure*, a może *de facto*, czy konwergencja przybierze postać konwergencji funkcjonalnej, a może formalnej.

Artykuł wpisuje się w tę debatę, a jego celem jest nakreślenie kierunków zmian w systemach nadzoru korporacyjnego.

Słowa kluczowe

konwergencja, konwergencja *de facto*, konwergencja *de jure*, konwergencja formalna, konwergencja funkcjonalna

Trends in corporate governance systems (Summary)

One of the most frequently raised issues in the international debate on corporate governance systems has become convergence. Discussion focuses on the consequences of the increasing internationalization of capital markets for corporate governance and strictly – whether this internationalization will/should lead to a harmonization of corporate governance standards at international level. For some researchers, as well as politicians, the phenomenon of convergence appears to be inevitable on the one hand, and on the other invaluable for the further economic world development. Others expect that the harmonization of national corporate governance standards will be slowed by a path of dependent factors such as cultural values, and national economic policies and their legislations. Also currently a discussion is taking place on the type of convergence. Researchers are trying to find the answer to the questions – whether it will come to *de jure* convergence or *de facto* convergence – and whether convergence becomes functional or formal.

The article fits into this debate, and its purpose is to outline the trends in corporate governance systems.

Keywords

convergence, *de facto* convergence, *de jure* convergence, convergence in form, convergence in function