

Adam Samborski

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

PERSPEKTYWY I BARIERY KONWERCENCJI SYSTEMÓW NADZORU KORPORACYJNEGO

Wprowadzenie

W ostatnich latach nagromadziło się wiele kontrowersji wokół konwergencji systemów nadzoru korporacyjnego. Debatę rozpoczęli H. Hansmann i R. Kraakman¹, którzy oczekują znaczącej konwergencji w zakresie praktyk nadzoru korporacyjnego, a także prawa spółek, w kierunku modelu anglo-amerykańskiego. Innego zdania są T. Clarke², D.M. Branson³ czy J.N. Gordon i M.J. Roe⁴. Uważają oni, iż różnice pomiędzy poszczególnymi typami gospodarek rynkowych się utrzymają. Przyczyn upatrują w czynnikach historycznych i kulturowych. Debata ta przybrała na sile w kontekście kryzysu finansowego w latach 2007-2009⁵. Uznano wówczas, iż nadzór korporacyjny zawiódł, stając się jedną z przyczyn światowego kryzysu finansowego⁶. W niniejszym tekście próbuje się znaleźć odpowiedź na następujące pytania:

1. Jakie są podstawowe różnice w systemach nadzoru korporacyjnego i z czego one wynikają?
2. Czym jest konwergencja nadzoru korporacyjnego?
3. Jakie są siły sprawcze konwergencji systemów nadzoru korporacyjnego w gospodarce światowej?
4. Jakie są główne przeszkody stojące na drodze konwergencji systemów nadzoru korporacyjnego?

¹ Szerzej: H. Hansmann, R. Kraakman: *The End of History for Corporate Law*. „Georgetown Law Journal” 2001, No. 89.

² Szerzej: T. Clarke: *International Corporate Governance: A Comparative Approach*. Routledge, Oxon, New York 2007.

³ Szerzej: D.M. Branson: *The Very Uncertain Prospect of “Global” Convergence in Corporate Governance*. „Cornell International Law Journal” 2001, Vol. 34.

⁴ Szerzej: J.N. Gordon, M.J. Roe: *Convergence and Persistence In Corporate Governance*. Cambridge University Press, International Edition 2004.

⁵ M. M. Siems: *Convergence in Corporate Governance: A Leximetric Approach*. „The Journal of Corporation Law” 2010, Vol. 35.

⁶ A. Samborski: *Kryzys finansowy a nadzór korporacyjny*. W: *Zarządzanie w kryzysie*. „Problemy Zarządzania” 2011, Vol. 9, nr 1 (31).

5. Co wynika z dotychczasowych badań empirycznych dotyczących konwergencji?

Część z pytań sformułowana została już wcześniej na łamach czasopisma „Corporate Governance: An International Review” w artykule *Convergence of Corporate Governance: Critical Review and Future Directions*, autorstwa T. Yoshikawy, A.A. Rasheeda w 2009 r.⁷.

1. Międzynarodowe różnice w systemach nadzoru korporacyjnego

Identyfikując podstawowe różnice w nadzorze korporacyjnym w poszczególnych krajach, zdaniem C. Andresa, A. Betzera, M. Goergena, D. Metzgera warto odwołać się do taksonomii systemów rozwiniętej nie tylko przez finansistów czy prawników, ale również na gruncie tzw. literatury „odmian kapitalizmu” (*varieties of capitalism – VOC*)⁸. W przeciwieństwie do głównego nurtu finansowego i prawnego, przedstawiciele VOC nie rozstrzygają, który system czy model nadzoru korporacyjnego jest lepszy od innych. Na problematykę nadzoru korporacyjnego patrzą poprzez pryzmat komplementarności określonego zbioru instytucji, ich wzajemnych interakcji i większej dzięki temu efektywności.

Pierwsze próby kategoryzacji różnych systemów kapitalizmu można znaleźć w pracach J. Hicksa⁹ i A.D. Chandlera¹⁰. Hicks dokonał rozróżnienia pomiędzy gospodarką opartą na rynku a gospodarką opartą na banku. W pierwszej, znaczącym źródłem finansowania korporacji są publiczny rynek akcji i rynek dłużnych papierów wartościowych, natomiast w drugiej – banki. W ostatnim czasie klasyfikację tę ponownie wprowadzili do literatury F. Allen i D. Gale¹¹. Rozróżnili oni systemy kontroli korporacji oparte na rynku oraz systemy kontroli korporacji oparte na banku (lub alternatywnie oparte na pośredniku). W swoich analizach skupili się jednak na stosunkowo niewielkiej liczbie krajów (Wielka Brytania i USA jako przykład systemu opartego na rynku, a Francja, Niemcy i Japonia jako przykład systemu opartego na banku). Podążając śladem

⁷ T. Yoshikawa, A.A. Rasheed: *Convergence of Corporate Governance: Critical Review and Future Directions*. „Corporate Governance: An International Review” 2009, No. 17 (3).

⁸ C. Andres, A. Betzer, M. Coergen, D. Metzger: *Corporate Governance Systems*. In: *Corporate Governance. A Synthesis of Theory, Research, and Practice*. Eds. H. Baker, R. Anderson. Wiley, Hoboken 2010, s. 37-52.

⁹ Szerzej: J. Hicks: *A Theory of Economic History*. Clarendon Press, Oxford 1969.

¹⁰ Szerzej: A.D. Chandler: *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*. Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, MA 1977; Idem: *The Emergence of Managerial Capitalism*. „Business History Review” 1984, No. 58 (4).

¹¹ Szerzej: F. Allen, D. Gale: *Comparing Financial Systems*. MIT Press, Cambridge, MA 2000.

M.J. Roe¹², Allen i Gale zauważyli, że różnice w historii oraz regulacjach sektora bankowego wywarły duży wpływ na rozwój krajowych systemów nadzoru korporacyjnego. W efekcie, ukształtował się charakterystyczny dla poszczególnych obszarów geograficznych sposób finansowania korporacji oraz lokowania przez gospodarstwa domowe nadwyżek finansowych. W systemach opartych na rynku znaczący udział w aktywach gospodarstw domowych odgrywają akcje, natomiast w systemach opartych na banku – gotówka i obligacje¹³. Trzeba zaznaczyć, iż w systemach opartych na banku, banki odgrywają nie tylko kluczową rolę jako dawcy kapitału, ale mogą również kontrolować przedsiębiorstwa, wpływając na kształt struktury rady (np. reprezentanci banku mogą zasiadać w radach nadzorczych przedsiębiorstw niemieckich). W systemie opartym na rynku wpływy banków nie są tak powszechne i nie przenikają one w ten sam sposób struktur korporacyjnych.

W opinii M. Bechta i C. Mayera¹⁴ podział ten jest jednak zbyt płynny. Ich zdaniem bardziej wyraźne są różnice we własności i kontroli korporacji¹⁵. Przyjmując kryterium struktury własności oraz kontroli, J. Franks i C. Mayer¹⁶ wyodrębnili dwa systemy nadzoru korporacyjnego: zamknięty (*insider*) i otwarty (*outsider*)¹⁷. Termin „otwarty” odnosi się do systemu finansowego i nadzoru korporacyjnego, gdzie większość dużych korporacji, kontrolowana przez menedżerów, należy do zewnętrznych akcjonariuszy, takich jak instytucje finansowe czy akcjonariusze indywidualni¹⁸. W systemie tym struktura własności jest rozproszona, a akcje należą do dużej liczby zewnętrznych inwestorów. Pomimo tego, że własność inwestorów instytucjonalnych ma charakter dominujący, nie posiadają oni dużych udziałów w pojedynczych korporacjach, a tym samym w niewielkim stopniu je kontrolują¹⁹. Tradycyjnie z tą formą nadzoru korporacyjnego kojarzone są Wielka Brytania i USA. System otwarty nazywa się też często systemem anglo-amerykańskim. W systemie zamkniętym przedsiębiorstwa będące w obrocie publicznym są kontrolowane przez niewielką liczbę akcjonariuszy dominujących. Własność jest skoncentrowana. Akcjonariuszami często są rodziny założycieli, banki, inne przedsiębiorstwa (udziały krzyżowe, piramidalne struktury własności) czy rząd. System zamknięty nazywany jest

¹² Szerzej: M.J. Roe: *Strong Managers. Weak Owners. The Political Roots of American Corporate Finance*. Princeton University Press, Princeton 1994.

¹³ C. Andres, A. Betzer, M. Coergen, D. Metzger: Op. cit., s. 37-39.

¹⁴ Szerzej: *The Control of Corporate Europe*. Eds. M. Becht, C. Mayer. Oxford University Press, Oxford 2001.

¹⁵ C. Mallin: *Corporate Governance*. Oxford University Press, Oxford, New York 2010, s. 212.

¹⁶ J. Franks, C. Mayer: *Ownership and Control. W: Trends in Business Organization: Do Participation and Co-operation Increase Competitiveness?* Ed. H. Siebert. Mohr (Siebeck), Tübingen 1995.

¹⁷ C. Mallin: Op. cit., s. 212.

¹⁸ J. Solomon: *Corporate Governance and Accountability*. Wiley, Chichester 2011, s. 195.

¹⁹ C. Mallin: Op. cit., s. 212.

często w literaturze systemem opartym na relacjach, ze względu na szeroko rozpowszechnione bliskie relacje pomiędzy przedsiębiorstwem a dominującym akcjonariuszem²⁰. System taki występuje w krajach Europy kontynentalnej²¹.

R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R.W. Vishny²² zainicjowali nowy nurt w literaturze z obszaru nadzoru korporacyjnego, w którym zakłada się, że inwestorzy są skłonni zapłacić więcej za aktywa finansowe, jeżeli ich prawa w świetle ustawodawstwa są lepiej chronione²³. Stopień, w jakim struktura prawna danego kraju warunkuje zachowania inwestorów może znacząco się różnić. Rozbieżności te wynikają z różnych tradycji w obszarze prawodawstwa (prawo cywilne a prawo zwyczajowe), a także z różnej wydajności systemów prawnych poszczególnych krajów.

R. La Porta i in. zauważyli, że im mniejszy poziom ochrony prawnej inwestorów, mierzony wykładnią przepisów prawnych, oraz jakością wprowadzania prawa w życie, tym słabszy poziom rozwoju rynku papierów wartościowych²⁴. F. Modigliani i E. Perotti dodają, że słaba ochrona inwestorów, przeszkadzając w rozwoju rynku papierów wartościowych, pośrednio wymusza na przedsiębiorstwach konieczność pozyskiwania środków finansowych w formie kredytu bankowego. W obszarze finansowania przedsiębiorstw następuje przesunięcie z rynku do instytucji pośredniczących. W konsekwencji to kredyt bankowy staje się bardziej dostępną i godną zaufania formą finansowania²⁵.

W krajach o różnej genezie prawa rozwinęły się odmienne przepisy regulujące zasady zawierania kontraktów dotyczących finansowania udziałowego czy dłużnego. Papiery wartościowe, będące przykładem kontraktu, są szczególnie wrażliwe na strukturę prawną. Papiery wartościowe, reprezentujące zobowiązania przedsiębiorstw, ucieleśniają standardowe zbywalne prawa, ich dobitny kontraktowy charakter jest jednak ograniczony w porównaniu np. do umowy kredytu bankowego. Wiele praw inkorporowanych w papierach wartościowych nie ma charakteru kontraktowego, ale wynika z obowiązujących rozwiązań prawnych. Papiery wartościowe są bowiem wystandaryzowanym kontraktem, w którym prawa inwestorów w równej mierze zależą zarówno od obowiązujących regulacji, jak i efektywności całego systemu prawnego. W konsekwencji wartość papierów wartościowych zależy od praw im przypisanych w ustawach oraz od

²⁰ J. Solomon: Op. cit., s. 195.

²¹ C. Mallin: Op. cit., s. 212.

²² Szerzej: R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R.W. Vishny: *Law and Finance*. NBER, Working Paper 5661, Cambridge, MA July 1996.

²³ C. Andres, A. Betzer, M. Coergen, D. Metzger: Op. cit., s. 39.

²⁴ Szerzej: R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R.W. Vishny: *Law and Finance*. Op. cit.; Ei: *Legal Determinants of External Finance*. NBER, Working Paper 5879, Cambridge, MA January 1997.

²⁵ Szerzej: F. Modigliani, E. Perotti: *Security versus Bank Finance: the Importance of a Proper Enforcement of Legal Rules*. FEEM, Working Paper No. 37.99, February 1998, s. 5.

jakości wprowadzania tych praw w życie. Systemy prawne oparte na tradycji prawa powszechnego zapewniają lepszą ochronę akcjonariuszom (kraje, w których prawo gospodarcze wywodzi się z prawa angielskiego), w przeciwieństwie do systemów prawnych bazujących na tradycji prawa cywilnego, zapewniających lepszą ochronę kredytodawcom (kraje, w których prawo gospodarcze wywodzi się z prawa francuskiego, niemieckiego, skandynawskiego). Istotą tego zróżnicowania jest odmienne definiowanie w tych systemach prawnych dwóch niezwykle istotnych kategorii prawnych decydujących o tym, czy dany rodzaj zachowań jest kwalifikowany jako legalny, czy nie. Jest to tzw. *duty of loyalty* oraz *duty of care*. Możliwość eksploatacji mniejszości w systemach prawnych opartych na tradycji prawa cywilnego wynika ze znacznie węższej definicji tych dwóch kategorii. Transakcje mające znamiona „tunelowania” (wywłaszczenia) są oceniane przez sądy w kontekście zgodności z zapisami statutów spółek. Zatem, co jest zgodne ze statutem – jest legalne, chociaż ewidentnie narusza interesy akcjonariuszy mniejszościowych. W systemach prawnych opartych na tradycji prawa powszechnego, głównym kryterium oceny tzw. transakcji z samym sobą, jest poszanowanie interesów stron trzecich. Jest to kryterium istotniejsze niż zapisy statutowe.

R. Tokarczyk, podkreślając decydującą rolę prawa powszechnego w amerykańskim systemie prawnym, przyjętą z angielskiego systemu prawnego, zauważa, że koegzystuje ono z prawem stanowionym, którego zakres jest wprost proporcjonalny do zakresu interwencjonizmu państwowego w warunkach ograniczonego liberalizmu²⁶. Nawet jednak w odniesieniu do prawa stanowionego objawia się decydująca rola sądów amerykańskich, ponieważ mogą one pomijać je albo przynajmniej niejako przepuszczać przez filtr prawa precedensowego składającego się na prawo powszechne. W porównaniu z sądami systemów wyłącznie prawa stanowionego, rola sądownictwa amerykańskiego jest niewspółmiernie większa. Gdy w tych pierwszych sądy jedynie interpretują prawo pochodzące od organów prawodawczych, w tych drugich sądy łączą funkcje prawodawcze z funkcjami interpretacyjnymi. W pierwszym przypadku źródłem prawa są jedynie akty normatywne tworzone przez organy prawodawcze, natomiast w drugim – są nimi głównie precedensowe wyroki sądowe. T. Beck, A. Demirgüç-Kunt, R. Levine²⁷ argumentują, że system prawa amerykańskiego, dzięki wypełnianiu luk prawnych przez sądy, szybciej adaptuje się do zmiennych warunków otoczenia, zmniejszając lukę między potrzebami gospodarki a możliwościami systemu prawnego²⁸.

²⁶ Szerzej: R. Tokarczyk: *Prawo amerykańskie*. Zakamycze, Kraków 2003.

²⁷ Szerzej: T. Beck, A. Demirgüç-Kunt, R. Levine: *Law and Finance: Why Does Legal Origin Matter?* „Journal of Comparative Economics” 2003, Vol. 31, Iss. 4.

²⁸ A. Samborski: *Finansowanie przedsiębiorstw poprzez emisje papierów wartościowych – diagnoza uwarunkowań i zależności*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Katowice 2007, s. 270- 272.

M. Pagano i P. Volpin²⁹ podobnie jak La Porta i in. proponują taksonomię, która bierze pod uwagę stopień ochrony inwestorów. Argumentują jednak, że to system polityczny, a nie źródła prawa wyjaśniają różnice w regulacjach pomiędzy krajami. Pagano i Volpin są zdania, że ostatnie reformy w prawie spółek i regulacjach z obszaru nadzoru korporacyjnego są przykładem dostosowywania przez polityków zmian w prawie do preferencji (gospodarczych) swoich wyborców.

Rozwinęli oni model, w którym podstawowymi elementami są prawo spółek (np. ochrona akcjonariuszy) i prawo pracy (np. ochrona pracowników). Partie, konkurując o głosy, przyjmują określony program polityczny przed wyborami. Wyborcy to przedsiębiorcy, rentierzy oraz pracownicy. Rentierzy to osoby, które żyją z majątku, jaki posiadają. Pagano i Volpin zakładają, że przedsiębiorcy, którzy preferują słabą ochronę akcjonariuszy oraz pracownicy zabiegający o stabilność zatrudnienia mają stosunkowo jednorodne polityczne preferencje. Preferencje polityczne rentierów są natomiast znacznie bardziej rozproszone, nie opowiadają się w sposób wyraźny po jednej stronie.

Zdaniem Pagano i Volpina rezultat procesu politycznego zależy od stosowanego systemu wyborczego. Analizom poddano systemy wyborcze proporcjonalne i większościowe. W systemie proporcjonalnym partie polityczne starają się zaspokajać grupy o jednorodnych preferencjach, tj. przedsiębiorcy i pracownicy, dlatego w krajach, w których system wyborczy kładzie większy nacisk na proporcjonalne reguły wyborów (np. Austria, Irlandia, Włochy, kraje skandynawskie) prawa pracownicze są silne, a ochrona akcjonariuszy słaba. W systemach większościowych, który przeważa w takich krajach, jak Kanada, Japonia, Wielka Brytania, USA, konsekwencje są odwrotne, tj. silna ochrona akcjonariuszy i słabe prawa pracownicze³⁰.

W opinii M.J. Roe³¹, to polityka warunkuje system nadzoru korporacyjnego w gospodarce uprzemysłowanej. Różnice w modelach nadzoru korporacyjnego w USA i Europie kontynentalnej wynikają więc z przeciwstawnych poglądów dotyczących kwestii sposobu osiągania przez społeczeństwo stabilizacji społecznej. Roe uważa, że w socjaldemokracjach Europy kontynentalnej spokój społeczny osiągany jest przez faworyzowanie pracowników, a nie akcjonariuszy. Oznacza to stosowanie w gospodarce mało elastycznych form zatrudnienia, duże wydatki na pomoc społeczną oraz rezygnowanie w przedsiębiorstwach z maksymalizacji zysku. Ponadto w socjaldemokracjach dyskusja wokół nadzoru korporacyjnego nie skupia się wokół sposobów powiązania interesów akcjonariuszy z interesami menedżerów, tak jak dzieje się to w krajach mniej wrażliwych spo-

²⁹ Szerzej: M. Pagano, P. Volpin: *The Political Economy of Corporate Governance*. „American Economic Review” 2005, No. 95 (4).

³⁰ C. Andres, A. Betzer, M. Coergen, D. Metzger: Op. cit., s. 40-41.

³¹ Szerzej: M.J. Roe: *The Political Determinant of Corporate Governance*. Oxford University Press, Oxford 2003.

łecznie. W socjaldemokracjach uważa się, że wysokie bodźce menedżerskie mogą wpłynąć demotywująco na zatrudnionych, wzrost efektywności i produktywności osiągnięty w efekcie wrogich przejęć dokonuje się kosztem pracowników, a maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy nie jest jedynym celem przedsiębiorstwa. Celem socjaldemokracji bowiem jest niwelowanie różnic społecznych nawet kosztem efektywności przedsiębiorstw. Zdaniem Roe koncentracja własności jest logiczną konsekwencją preferencji społecznych. W warunkach niedorozwoju rynku talentów menedżerskich czy rynku kontroli, duże udziały blokowe są najlepszym sposobem trzymania menedżerów w ryzach.

Literatura „odmian kapitalizmu” – VOC (np. P.A. Hall i D. Soskice)³² oferuje szerokie ramy konceptualne, w których próbuje odpowiedzieć na wiele pytań dotyczących rezultatów poszczególnych gospodarek. Opiera się na założeniu, że podmioty gospodarcze inwestują nie tylko w aktywa trwałe czy technologię, ale również w kompetencje i umiejętności rozwijane dzięki wchodzeniu we wzajemne interakcje. Te wzajemne relacje pociągają za sobą problemy koordynacji, rozwiązywane inaczej w koordynowanej gospodarce rynkowej (CMEs) oraz liberalnej gospodarce rynkowej (LMEs). Hall i Soskice w swoich analizach próbują znaleźć odpowiedź na pytanie, jak firmy w tych dwóch systemach rozwiązują problemy koordynacji w pięciu różnych obszarach. Obszary te to: rynek kontroli korporacji, wewnętrzna struktura firmy, stosunki przemysłowe, w tym negocjacje płacowe, systemy kształcenia i szkoleń pracowników, relacje wewnątrz korporacyjne.

Hall i Soskice uważają, że przedsiębiorstwa w CMEs w celu rozwiązania wielu z tych problemów wykorzystują interakcje strategiczne. Firmy, związki zawodowe, stowarzyszenia biznesowe, inwestorzy wchodzić ze sobą w interakcje za pośrednictwem sieci. Sieci te generują prywatne informacje dostępne dla użytkowników wewnętrznych, co ogranicza potrzebę aktywnego monitoringu zewnętrznego poprzez rynek kapitałowy. Przykładem są kraje Europy kontynentalnej.

Z przeciwną sytuacją mamy do czynienia w przypadku LMEs, gdzie przedsiębiorstwa w większym stopniu w rozwiązywaniu problemów koordynacji opierają się na rynku. Relacje pomiędzy ekonomicznymi agentami są w mniejszym stopniu uregulowane, a interwencje rządowe – ograniczone. Przykładami są Wielka Brytania, Stany Zjednoczone czy Australia.

W przeciwieństwie do literatury finansowej, VOC nie argumentuje, który system jest lepszy od drugiego. Podkreśla się raczej znaczenie komplementarności różnych instytucji. Instytucje, uzupełniając się wzajemnie, poprawiają efektywność i funkcjonowanie kolejnych. Rozwiązania instytucjonalne z jednego kraju trudno jest implementować w innym. Literatura „odmian kapitalizmu”

³² Szerzej: P.A. Hall, D. Soskice: *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford University Press, Oxford 2001.

(VOC) nie stoi na stanowisku, że ustanawianie praw inwestorów oraz praw pracowniczych to gra o sumie zerowej, gdzie prawa jednej grupy wprowadzane są kosztem innej. Twierdzi się tu raczej, że silne prawa akcjonariuszy mogą koegzystować z silnymi prawami pracowników i uzupełniać się wzajemnie³³.

2. Zjawisko konwergencji w kontekście systemów nadzoru korporacyjnego³⁴

W ostatnich latach jedną z najczęściej poruszanych kwestii w obszarze nadzoru korporacyjnego jest problematyka konwergencji systemów. Dyskusja toczy się wokół konsekwencji globalizacji, a zwłaszcza internacjonalizacji rynków kapitałowych i handlu dla harmonizacji standardów nadzoru korporacyjnego w ujęciu międzynarodowym³⁵. Globalizacja przecież powoduje znoszenie barier w przepływie kapitału, produktów, siły roboczej, prowadząc do nasilenia ponadgranicznej konkurencji o czynniki produkcji pomiędzy przedsiębiorstwami, a także krajami. Tak jak stany w USA konkurowały przez większość dwudziestego wieku o wpływy podatkowe, oferując najlepsze warunki dla zakładania firm³⁶, tak poszczególne kraje mogą konkurować o przedsiębiorstwa i zasoby, tworząc najbardziej efektywne rozwiązania w obszarze nadzoru korporacyjnego. 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 korporacyjnego³⁷. Proces konwergencji wspierają niektóre organizacje międzynarodowe, wzywając do przyjmowania wspólnych standardów³⁸. Jako przykład można podać „Zasady nadzoru korporacyjnego OECD”³⁹. Implementacja wspólnych standardów w obszarze nadzoru korporacyjnego ma na celu zwiększenie izomorfizmu w praktykach governance w korporacjach publicznych różnych krajów. Pełen izomorfizm jest mało prawdopodobny nawet wśród przedsiębiorstw tego

³³ C. Andres, A. Betzer, M. Coergen, D.Z. Metzger: Op. cit., s. 41-43.

³⁴ Punkty 2 i 3 są rozszerzeniem rozważań zawartych w artykule: A. Samborski: *Kierunki zmian w systemach nadzoru korporacyjnego*. „Zarządzanie i Finanse” 2013 (w druku).

³⁵ K.Y. Testy: *Commentary: Convergence as Movement: Toward a Counter-Hegemonic Approach to Corporate Governance*. „Law & Policy” 2002.

³⁶ Szerzej: F.H. Easterbrook, D.R. Fischel: *The Incorporation Debate and State Antitakeovers Statutes. The Economic Structure of Corporate Law*. Harvard University Press, Cambridge MA 1991; R. Romano: *The Genius of American Corporate Law*. AEI Press, Washington 1993.

³⁷ H. Hansmann, R. Kraakman: *The End of History...*, op. cit.

³⁸ K. Palepu, T. Khanna, J. Kogan: *Globalization and Similarities in Corporate Governance: A Cross-Country Analysis*. Working Paper No. 02-041, Harvard University 2002, p. 4-5.

³⁹ OECD: *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD*. OECD, MSP, Paryż, Warszawa 2004.

samego kraju, na co zwracają uwagę Yoshikawa i Rasheed⁴⁰. Należy się jednak spodziewać, iż systemy nadzoru korporacyjnego mogą w określonym zakresie upodobnić się.

Pewnym aspektem debaty dotyczącej konwergencji, rozpoznany, choć często nieeksponowany w literaturze, jest rozróżnienie pomiędzy konwergencją de jure i konwergencją de facto. Jak piszą K. Palepu, T. Khanna i J. Kogan⁴¹ konwergencja de jure polega na przyjęciu podobnych rozwiązań prawnych w obszarze nadzoru korporacyjnego w różnych krajach. Konwergencja de facto natomiast odnosi się do konwergencji rzeczywistych praktyk. Upraszczając, kraj może formalnie przyjąć system nadzoru korporacyjnego występujący gdzie indziej. Przestrzeganie skodyfikowanych zasad może jednak znacząco się różnić z kilku powodów. Warto tu wspomnieć 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 K. Pistor i in.⁴². Konwergencja de jure wyprzedza więc konwergencję de facto. W opinii Palepu, Khanny i Kogana, na trzy sposoby można wyjaśnić, dlaczego konwergencja de facto pozostaje w tyle za konwergencją de jure; są to: ścieżka zależności (*path dependence*), wiele optimów (*multiple optima*), pogoń za rentą (*rent-seeking*) przez grupy interesu.

Przyjmując perspektywę ścieżki zależności, należy zauważyć, iż istotne znaczenie dla kształtu obecnej struktury nadzoru korporacyjnego mają uwarunkowania historyczne. Centralne miejsce w idei ścieżki zależności zajmuje komplementarność⁴³. Nadzór korporacyjny kształtują system komplementarnych instytucji, reguły prawne, praktyki. Poprawa jakiegokolwiek elementu niezależnie może zaszkodzić wydajności całego systemu, dlatego np. w Japonii monitoring w systemie banku głównego ukształtowany historycznie uzależniony jest od obecności na rynku pracy określonych praktyk, czy istnienia udziałów krzyżowych pomiędzy firmami. Nawet jednak w przypadku braku ścieżki zależności, komplementarność wywołuje wiele optimów. Dlatego też narody obciążone historycznymi ograniczeniami mogą wybrać wiązkę praktyk będących ekwiwalentem nadzoru korporacyjnego kształtowanego przez długi okres. Zwolennicy

⁴⁰ T. Yoshikawa, A. A. Rasheed: Op. cit.

⁴¹ K. Palepu, T. Khanna, J. Kogan: Op. cit., s. 5-6.

⁴² Szerzej: K. Pistor, M. Raiser, S. Gelfer: *Law and Finance in Transition Economies*. European Bank for Reconstruction and Development. Working Paper no. 48, 2000.

⁴³ Szerzej: A.L. Bebchuk, M.J. Roe: *A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance*. „Stanford Law Review” 1999, No. 52(1); W.W. Bratton, J.A. McCahery: *Comparative Corporate Governance and the Theory of the Firm: A Case Against Global Cross Reference*. „Columbia Journal of Transnational Law” 1999, No. 38; R.H. Schmidt, G. Spindler: *Path Dependence, Corporate Governance and Complementarities*. University of Frankfurt, Working Paper no. 27, 2000.

takiej wizji świata nie zgadzają się z ideą, że amerykański model nadzoru korporacyjnego jest tym optymalnym. A. Bhide⁴⁴ 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 korporacyjnego⁴⁵.

Wychodząc z koncepcji ścieżki zależności, R.J. Gilson dokonuje dalszego podziału konwergencji nadzoru korporacyjnego na konwergencję w formie i funkcji. Konwergencja w formie odnosi się do rosnącego podobieństwa ram prawnych i instytucji. W przypadku konwergencji w funkcji Gilson wskazuje na fakt, że pomimo zróżnicowania w poszczególnych krajach reguł i instytucji, nadal mogą wypełniać one te same funkcje, np. w obszarze ujawniania informacji czy sprawozdawczości⁴⁶. Z tej perspektywy konwergencja funkcjonalna, w której unika się przełamania barier związanych z formalną zmianą otoczenia instytucjonalnego, ma charakter pierwotny. 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 ostatnia⁴⁷. Konwergencję funkcjonalną La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny⁴⁸ opisują jako „ukierunkowane rynkowo zdecentralizowane zmiany na poziomie firmy”. Uważają, iż ten rodzaj konwergencji w obszarze praktyk nadzoru korporacyjnego występuje z większym nasileniem⁴⁹. Gilson oraz La Porta i in. zauważają, że nawet jeżeli formalna struktura governance pozostaje niezmienną, może nastąpić konwergencja zachowań. Korporacje funkcjonujące w ramach określonego otoczenia instytucjonalnego mogą zmienić swoje zachowania, aby odnieść sukces lub przetrwać konkurencję międzynarodową, pomimo że formal-

⁴⁴ Szerzej: A. Bhide: *The Hidden Costs of Stock Market Liquidity*. „Journal of Financial Economics” 1993, No. 34(1).

⁴⁵ K. Palepu, T. Khanna, J. Kogan: Op. cit., s. 5-6.

⁴⁶ T. Yoshikawa, A.A. Rasheed: Op. cit.

⁴⁷ R.J. Gilson: *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, s. 10, 13, http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=229517.

⁴⁸ Szerzej: R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny: *Investor Protection and Corporate Governance*. „Journal of Financial Economics” 2000, No. 58.

⁴⁹ T. Yoshikawa, A.A. Rasheed: Op. cit.

na struktura pozostaje niezmienną⁵⁰. Zdaniem J.C. Coffee'ego⁵¹ firmy zagraniczne wywodzące się z krajów o słabej ochronie inwestorów, dzięki notowaniom równoległym (np. ADR) na rynkach krajowym i amerykańskim, przyjmują wyższe standardy jawności i ściślej egzekwują prawa. 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 oraz ściślejszej egzekucji prawa ograniczone zostaje ryzyko oszustw i malwersacji. Empiria jednakże w tej kwestii dostarcza niejednoznacznych dowodów. Wsparcie empiryczne stanowiska Coffee'ego można znaleźć w pracach W. Reese'a i M. Weisbacha⁵² czy T. Mittona⁵³. J. Siegel⁵⁴ 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 amerykańskim⁵⁵.

W tym kontekście ciekawie jawi się uwaga Palepu, Khanny i Kogana. 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 M. Olsona⁵⁶. Grupy interesu, takie jak związki zawodowe, banki, akcjonariusze dominujący czy prawnicy mogą sabotować reformy z obszaru governance⁵⁷. Amerykański styl governance oparty na indywidualizmie pozostaje często w sprzeczności z przyjętym systemem wartości w wielu krajach rozwijających się⁵⁸.

⁵⁰ S. Thomsen: Op. cit., s. 36.

⁵¹ Szerzej: J.C. Coffee: *The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications*. „Northwestern University Law Review” 1999, No. 93; Idem: *The Rise of Dispersed Ownership: The Role of Law in the Separation of Ownership and Control*. „Yale Law Journal” 2001, No. 111.

⁵² Szerzej: W. Reese, M. Weisbach: *Protection of Minority Shareholder Interests, Cross-Listings in the United States, and Subsequent Equity Offerings*. „Journal of Financial Economics” 2002, No. 66.

⁵³ Szerzej: T. Mitton: *A Cross-Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the East Asian Financial Crisis*. „Journal of Financial Economics” 2002, No. 64 (2).

⁵⁴ Szerzej: J. Siegel: *Can Foreign Firms Bond Themselves Effectively by Renting US Securities Laws*. „Journal of Financial Economics” 2005, No. 75.

⁵⁵ M. Ayyagari: *International Corporate Governance: A Study of Complementarities and Convergence*. Dissertation, Faculty of the Graduate School of the University of Maryland, College Park 2004, s. 4.

⁵⁶ Szerzej: M. Olson: *The Logic of Collective Action*. Harvard University Press. Cambridge 1971.

⁵⁷ A.L. Bebchuk, M.J. Roe: Op. cit.; J.C. Coffee: *The Future as History...*, op. cit.

⁵⁸ Szerzej: D.M. Branson: *The Very Uncertain Prospect of “Global” Convergence in Corporate Governance*. SSRN Working Paper 2000; K. Palepu, T. Khanna, J. Kogan: Op. cit., s. 6-7.

3. Konwergencja czy dywergencja – przyczynek do dyskusji

Rozpatrując zjawisko konwergencji w kontekście systemu nadzoru korporacyjnego, warto postawić pytanie, czy oraz jak, a także dlaczego w ramach nadzoru korporacyjnego miałyby dojść do konwergencji systemów. W literaturze źródeł prawa przyjmuje się, że struktura systemu finansowego, określona historycznie ugruntowaną tradycją prawną, jest prawie niezmienna⁵⁹. Pogląd ten został zakwestionowany przez innych autorów, którzy uważają, że finansowanie i system governance zmieniają się w czasie, w odpowiedzi na ewolucję krajowych uwarunkowań politycznych⁶⁰. W piśmiennictwie prawniczym niektórzy autorzy (np. Hansmann i Kraakman) dostrzegają konwergencję w kierunku modelu anglo-amerykańskiego jako niemal pewną⁶¹. Inni (np. Bebchuk i Roe), uważają, że ścieżka zależności utrzyma się, a krajowe systemy governance podążać będą równoległymi ścieżkami⁶². Ponadto, dla wielu autorów konkurencja w ustawodawstwie to potężne narzędzie konwergencji⁶³. Przyjmując więc różne punkty widzenia, inaczej patrzy się na problematykę konwergencji. Jak zauważa S. Thomsen, z perspektywy gospodarczej należy spodziewać się konwergencji struktur governance nawet w warunkach narastającej zmienności otoczenia. W podejściu prawnym czy politycznym podkreśla się wymóg interwencji politycznych w celu harmonizacji przepisów i regulacji. W podejściu kulturowym natomiast zakłada się, że systemy nadzoru korporacyjnego, tak jak kultura, w długim okresie czasu są stabilne oraz nie podlegają konwergencji⁶⁴.

Zdaniem wspomnianych już Hansmanna i Kraakmana, czołowych zwolenników teorii konwergencji, świat zmierza w kierunku prymatu akcjonariuszy w prawie spółek⁶⁵. Argumentują oni, że konwergencja postępuje w wielu obszarach, a model anglo-amerykański jest lepszy od innych⁶⁶. Zidentyfikowali oni trzy grupy bodźców, czynników sprawczych konwergencji w obszarze governance. Są to: logika (przekonujące argumenty o wyższości danego modelu),

⁵⁹ R. La Porta et al.: *Law and Finance...*, op. cit.; Ei: *Legal Determinants...*, op. cit.

⁶⁰ Szerzej: R. Rajan, L. Zingales: *The Great Reversals: The Politics of Financial Developments in the 20th Century*. Working Paper, Univ. of Chicago 2001; B. Biais, E. Perotti: *Machiavellian Underpricing*. „American Economic Review” 2002, No. 92.

⁶¹ H. Hansmann, R. Kraakman: *The End of History...*, op. cit.

⁶² A.L. Bebchuk, M.J. Roe: Op. cit.

⁶³ Szerzej: F.H. Easterbrook, D.R. Fischel: *The Economic Structure of Corporate Law*. Harvard Univ. Press 1991; E.C. Perotti, E. von Thadden: *Strategic Transparency and Informed Trading: Will Capital Market Integration Force Convergence of Corporate Governance?* „Journal of Financial and Quantitative Analysis” 2003, Vol. 38, No. 1.

⁶⁴ S. Thomsen: Op. cit.

⁶⁵ G.J. Rossouw: *The Ethics of Corporate Governance Global Convergence or Divergence?* „International Journal of Law and Management” 2009, Vol. 51, No. 1.

⁶⁶ A. West: *Corporate Governance Convergence and Moral Relativism*. „Corporate Governance: An International Review” 2009, No. 17(1).

przykład (sukces konkurencyjny konkretnego modelu), dowiedziona przewaga konkurencyjna. Siły te działają w jednakowym kierunku, wówczas gdy wpływowi akcjonariusze czy menedżerowie przedsiębiorstwa decydują się na przyjęcie międzynarodowej struktury governance, postrzeganej lepiej przez inwestorów. Na przykład przedsiębiorstwa europejskie często decydują się na przyjęcie anglo-amerykańskich zasad nadzoru korporacyjnego dlatego, iż konkurencyjne korporacje brytyjskie lub amerykańskie są lepiej wyceniane przez rynek, mają niższy koszt kapitału i inne przewagi konkurencyjne. Na globalnych rynkach kapitałowych konwergencja systemów nadzoru korporacyjnego jest konsekwencją zarówno konkurencji o te same źródła kapitału, jak i coraz częstszego zjawiska, którym jest imitacja określonych praktyk kierowniczych⁶⁷. Hansmann i Kraakman w swych ocenach nie byli osamotnieni. Również Reed⁶⁸, Garrett⁶⁹, a po części także Coffee wskazywali na zjawisko konwergencji⁷⁰.

Hansmann i Kraakman mają świadomość występowania pewnych barier konwergencji systemów nadzoru korporacyjnego. Wspominają oni o harmonizacji i zmianach w prawie spółek, które mogą się dokonać jedynie przy aprobacie polityków. Wyrażają jednak przekonanie, iż logiczna argumentacja, potrzeba poprawy pozycji konkurencyjnej danego kraju, a także wzrost gospodarczy i towarzyszący mu wzrost zatrudnienia to jest to, co powinno przekonać polityków⁷¹.

Nie wszyscy jednak myślą, że świat podąża w kierunku nadzoru korporacyjnego, w którym interes akcjonariuszy stanie się dominujący. Zidentyfikowano wiele czynników przemawiających przeciwko tak rozumianej globalnej konwergencji. D.M. Branson⁷², ostrzegając przed ideą globalnej konwergencji, wskazuje na znaczącą rolę, jaką odgrywają wartości kulturowe w nadzorze korporacyjnym w różnych regionach świata. Zdaniem A. Westa kultura warunkuje strukturę prawną i normy gospodarcze, konstytuując systemy nadzoru korporacyjnego. W jego opinii zróżnicowanie modeli nadzoru korporacyjnego jest odzwierciedleniem zróżnicowania kultur, co związane jest z relatywizmem kulturowym. Dopóki utrzymywać się będzie zrozumienie dla różnych wartości wyznawanych przez różne grupy, żaden z systemów wartości nie stanie się dominujący. Koncepcja ta jest ściśle związana z relatywizmem moralnym, który

⁶⁷ S. Thomsen: Op. cit.

⁶⁸ Szerzej: D. Reed: *Corporate Governance Reforms in Developing Countries*, „Journal of Business Ethics” 2002, Vol. 37.

⁶⁹ Szerzej: A.D. Garrett: *Themes and Variations: The Convergence of Corporate Governance Practices in Major World Markets*. „Denver Journal of International Law and Policy” 2004, Vol. 32.

⁷⁰ G.J. Rossouw: *The Ethics of Corporate...*, op. cit.

⁷¹ S. Thomsen: Op. cit.

⁷² Szerzej: D.M. Branson: *The Uncertain Prospect of ‘Global’ Convergence in Corporate Governance*. „Cornell International Law Journal” 2001, Vol. 34.

dotyczy zarówno poziomu jednostki, jak i grupy (kultura i/lub kraj)⁷³. Bebchuk i Roe już wcześniej wyrażali podobny pogląd, wskazując obok wartości kulturowych także idee polityczne⁷⁴. W swoich badaniach wyjaśniają oni dlaczego skoncentrowana struktura własności nie dostosowuje się automatycznie do efektywnego poziomu oraz dlaczego struktura oparta na kontroli nie przekształca się samoczynnie w strukturę opartą na rynku, nawet wtedy, gdy struktura taka maksymalizuje wartość rynkową przedsiębiorstwa. Wśród powodów, dla których tak się dzieje wskazują m.in. na prywatne korzyści, jakie potencjalnie może odnieść akcjonariusz dominujący kosztem akcjonariusza mniejszościowego⁷⁵. G.J. Rossouw⁷⁶, po przeprowadzeniu globalnych analiz porównawczych praktyk nadzoru korporacyjnego, zauważa, iż nie ma jednoznacznych dowodów na konwergencję nadzoru korporacyjnego w kierunku prymatu akcjonariuszy⁷⁷. S.M. Jacoby dodaje, iż trudno oczekiwać, aby transfer konkretnych praktyk nadzoru korporacyjnego z jednego kontekstu instytucjonalnego do drugiego przyniósł korzyści w formie zwiększonej efektywności działań⁷⁸. Uważa np., że wprowadzenie mechanizmu przejęć wzorowanego na rozwiązaniach amerykańskich w Niemczech czy Japonii przyniosłoby więcej szkód niż korzyści. Destrukcyjnie wpłynęłoby na funkcjonujący system zachęt kierowniczych, długoterminowe relacje z dostawcami czy kluczowymi klientami. Stanowisko to wpisuje się w tzw. instytucjonalną komplementarność, odnoszącą się do szerszego wachlarza elementów poszczególnych systemów społeczno-ekonomicznych, które należy uwzględnić przy implementacji elementów różnych modeli nadzoru korporacyjnego⁷⁹.

Debata dotycząca konwergencji jest jednak bardziej złożona niż prosta analiza trendów w kierunku modelu anglo-amerykańskiego. Thomsen wysunął hipotezę o wzajemnej konwergencji modeli⁸⁰. 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. Wzajemna konwergencja podważa tezę o wyższości modelu anglo-amerykańskiego, osłabiając normatywne argumenty za anglo-amerykańską konwergencją⁸¹.

⁷³ A. West: Op. cit.

⁷⁴ G.J. Rossouw: Op. cit.

⁷⁵ S. Thomsen: Op. cit.

⁷⁶ Szerzej: G.J. Rossouw: *Balancing Corporate and Social Interests: Corporate Governance Theory and Practice*, "African Journal of Business Ethics" 2008, Vol. 3 No. 1.

⁷⁷ Ibid.

⁷⁸ Szerzej: S.M. Jacoby: *Corporate Governance in Comparative Perspective: Prospects for Convergence*. „Comparative Labor Law and Policy Journal” 2002, No. 22.

⁷⁹ A. West: Op. cit.

⁸⁰ Szerzej: S. Thomsen: Op. cit.

⁸¹ A. West: Op. cit.

Warto zastanowić się nad tym, jakie siły sprawcze zachodzące w gospodarce światowej z jednej strony napędzają konwergencję systemów nadzoru korporacyjnego, a z drugiej hamują te procesy. Yoshikawa i Rasheed spośród czynników sprawczych wymieniają integrację rynków finansowych, integrację rynku produktów, dyfuzję kodeksów dobrych praktyk i harmonizację zasad rachunkowości. Do przeszkód zaliczają natomiast: ścieżkę zależności, komplementarność, wielość optimów, pogoń za rentą przez grupy interesów, różnice w prawie własności, nacjonalizm gospodarczy i różnice w normach społecznych, czy też brak konsensusu co do rozwiązania idealnego⁸². G. Caroti wśród przyczyn konwergencji systemów nadzoru korporacyjnego wyróżnia siły gospodarcze i polityczne oraz otoczenie instytucjonalne i regulacyjne. Siły gospodarcze i polityczne to odchodzenie od pośrednictwa bankowego w kierunku sekurytyzacji, globalna integracja rynków finansowych, globalizacja handlu, harmonizacja regulacji bankowych, wzrost znaczenia inwestorów instytucjonalnych w strukturach własności korporacji, fala przejęć w USA oraz Wielkiej Brytanii. Otoczenie instytucjonalne i prawne jest natomiast związane z rozwojem rynku finansowego i zmianami w strukturze własności⁸³. J.J. Shinn badając związki przyczynowe pomiędzy zagranicznym portfelem inwestycyjnym a zmianami w nadzorze korporacyjnym zwrócił uwagę na mobilność kapitału, własność, politykę korporacyjną, sieci zawodowe, presję międzynarodową⁸⁴. Wyjaśnienia te, zdaniem D. Clarke'a, warto uzupełnić o mechanizm adaptacji konkurencyjnej, na który składa się determinizm technologiczny, emulacja, sieci, harmonizacja, penetracja. W determinizmie technologicznym podobne problemy narzucają podobne rozwiązania. Politycy świadomie naśladują praktyki stosowane w innych krajach, oczekując, iż dzięki temu osiągnie się podobne rezultaty (mówimy wówczas, że pierwszy system jest emulowany przez drugi). Kosmopolityczne grupy ekspertów, działające jako sieć, przyjmują określone rozwiązania, a następnie starają się je implementować w krajach członkowskich. Harmonizacja to nic innego, jak uznanie wzajemnych zależności i potrzeby uniknięcia niepożądanych niezgodności. Penetracja związana jest natomiast z zewnętrznymi kosztami, z jakimi kraj musi się zmierzyć w przypadku nieprzyjęcia zbieżnych struktur⁸⁵.

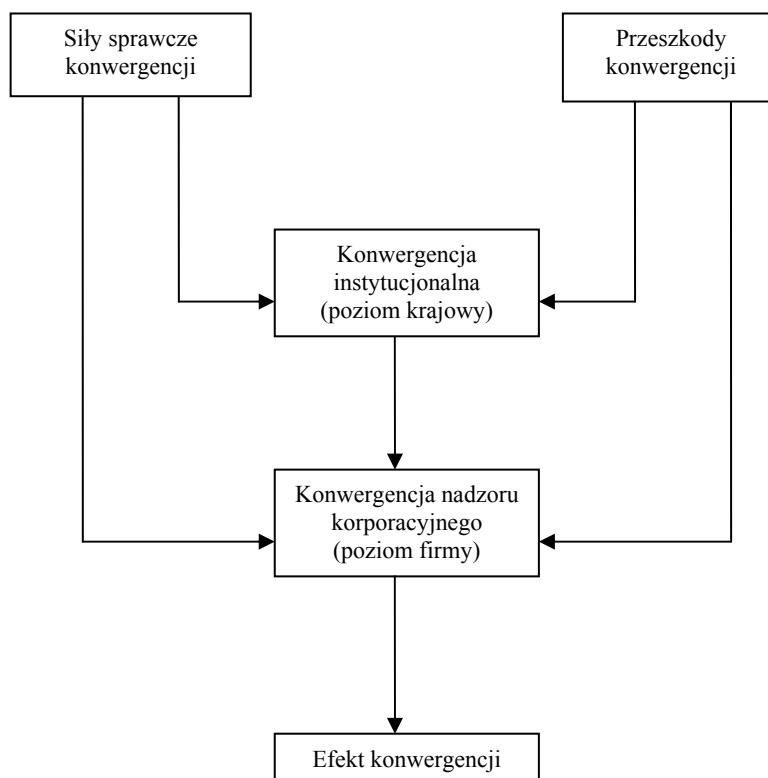
Wymienione czynniki na poziomie krajowym wpływają na konwergencję instytucjonalną, na poziomie firmy natomiast – na konwergencję nadzoru korporacyjnego (rys. 1).

⁸² T. Yoshikawa, A.A. Rasheed: Op. cit.

⁸³ G. Caroti: *Convergence of Corporate Governance Systems*. „Managerial Finance” 2000, Vol. 26, No. 10.

⁸⁴ J.J. Shinn: *Globalization, Corporate Governance and the State: Testing Convergence in a Twelve Country Sample*. Dissertation, Princeton University 2001.

⁸⁵ D. Clarke: *Nothing but Wind? The Past And Future Of Comparative Corporate Governance*. „American Journal Of Comparative Law” 2010, Vol. 59.



Rys. 1. Konwergencja nadzoru korporacyjnego. Ramy analityczne

Źródło: T. Yoshikawa, A. A. Rasheed: Convergence of Corporate Governance: Critical Review and Future Directions. "Corporate Governance: An International Review" 2009, No. 17 (3).

Podsumowanie

Z dotychczasowych rozważań wynika, iż debata dotycząca konwergencji z jednej strony koncentruje na próbach odpowiedzi na pytania, czy oraz jak, a także dlaczego w ramach nadzoru korporacyjnego miałyby dojść do konwergencji systemów. Dotychczas nie osiągnięto konsensusu i trudno jest nakreślić perspektywy tego zjawiska.

W literaturze można znaleźć wiele powodów, dla których konwergencja może nastąpić. Wśród przyczyn zwraca się uwagę przede wszystkim na darwinizm gospodarczy; w tym ujęciu, jeden z systemów musi być bardziej efektywny niż inne. System ten stanie się dominujący, gdyż wygra konkurencję o korporacje. Postrzega się tutaj nadzór korporacyjny jako technologię organizacyjną, którą przedsiębiorstwa muszą adaptować, aby przetrwać. Kraje, które nie implementują efektywnych reguł, ucierpią, a ich korporacje będą mniej warte

i trudniej im będzie pozyskiwać kapitał. Biznes straci albo przeniesie się gdzie indziej. Trzeba jednak raz jeszcze zaznaczyć, iż w przypadku czynników ekonomicznych wymienionych powyżej, takich jak darwinizm gospodarczy, nie ma w literaturze powszechnej aprobaty. Czynniki polityczne prowadzące do konwergencji czy dywergencji pozostają nieokreślone i na próżno szukać i tu w literaturze konsensusu⁸⁶. Ponadto w podejściu kulturowym zakłada się, że systemy nadzoru korporacyjnego, tak jak kultura, w długim okresie czasu są stabilne i nie podlegają konwergencji.

W takim razie warto zadać raz jeszcze pytanie, czy mamy obecnie do czynienia z konwergencją systemów nadzoru korporacyjnego. W tym przypadku również trudno o konsensus w literaturze. Nie można jednoznacznie stwierdzić, że takie zjawisko występuje w gospodarce światowej na szeroką skalę. W krajach wysoko uprzemysłowionych obserwuje się pewne ruchy w kierunku konwergencji. Trzeba tu jednak raczej mówić jedynie o konwergencji funkcjonalnej. Kanalem tego rodzaju konwergencji jest np. internacjonalizacja rynku akcji, która przyczyniła się do pewnych zmian w Europie kontynentalnej⁸⁷.

Wreszcie warto zastanowić się nad tym, czy konwergencja jest pożądanym zjawiskiem. Nie można jednak i tu jednoznacznie odpowiedzieć na to pytanie. Na przykład z punktu widzenia przypadków bankructw międzynarodowych dobrze byłoby wypracować jednolite regulacje w obszarze prawa upadłościowego. Problem polega jednak na tym, które rozwiązania przyjąć za wzorcowe. Trzeba bowiem mieć świadomość, iż w poszczególnych systemach prawnych istnieje duże zróżnicowanie funkcji postępowania w razie niewypłacalności dłużnika. Jedne koncentrują się na zaspokojeniu roszczeń wierzycieli, inne zaś na sanacji polegającej na uzdrowieniu oraz oddłużeniu niewypłacalnego przedsiębiorcy. Przykładowo we Włoszech, podobnie jak w Niemczech, w przypadku niewypłacalności czy bankructwa przedsiębiorstwa pierwszeństwo uzyskują wierzyciele zabezpieczeni na aktywach, co nie jest regułą w Hiszpanii czy we Francji, gdzie prawa kredytodawców często są „zamrażane” w celu ratowania przedsiębiorstwa. W części krajów główny nacisk położony zostaje więc na realizację funkcji windykacyjnej, w innych na sanację przedsiębiorcy i utrzymanie dotychczasowych miejsc pracy⁸⁸. Podobnie jest w przypadku prawa spółek. Warto jednak, przynajmniej na poziomie Unii Europejskiej, przyjąć generalne zasady i standardy, które będą na tyle elastyczne, aby dało się je zaadaptować do krajowych warunków gospodarczych. Takie rozwiązanie z pewnością sprzyjałoby naturalnej konwergencji narodowych systemów nadzoru korporacyjnego⁸⁹.

⁸⁶ D. Clarke: Op. cit.

⁸⁷ S. Thomsen: Op. cit.

⁸⁸ A. Samborski: *Finansowanie przedsiębiorstw...*, op. cit., s. 244.

⁸⁹ M. Jerzemowska: *Wybrane międzynarodowe i krajowe regulacje nadzoru korporacyjnego – na przykładzie Stanów Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, Niemiec i Japonii*. W: D. Dobija, I. Koładkiewicz: *Ład korporacyjny*. Wolters Kluwer, Warszawa 2011, s. 186.

Wobec tego, jakiegokolwiek porozumienia międzynarodowe ukierunkowane na wypracowanie jednego modelu nadzoru korporacyjnego lub też jednolitych szczegółowych zasad w tym obszarze są zarówno mało prawdopodobne, jak i niepotrzebne.

W takim razie warto raz jeszcze wrócić do postawionego już wcześniej pytania o to, czy konwergencja jest pożądanym zjawiskiem. Jak zauważa B.H. McDonnell⁹⁰, wybór jest dobrą rzeczą. Argumentuje on, iż zróżnicowanie systemów nadzoru korporacyjnego jest potrzebne, tak jak zróżnicowanie biologiczne. Pozwala to na alternatywne sposoby organizowania, które mogą okazać się lepsze od obecnych w warunkach zmienności otoczenia⁹¹. Jak do tej pory nie ma zgody co do tego, który system nadzoru korporacyjnego jest najlepszy. Trudno więc jednoznacznie stwierdzić, że konwergencja jest dobra. Nie można jednak też tego zjawiska stanowczo negować.

PERSPECTIVES AND IMPEDIMENTS OF CONVERGENCE IN CORPORATE GOVERNANCE SYSTEMS

Summary

In recent years, a lot of controversy has accumulated around the convergence in corporate governance. Some researchers expect substantial convergence in corporate governance practices, as well as company law, toward the Anglo-American model. For other researchers the differences between the various types of market economies will continue. Historical and cultural factors are the causes. The debate gained strength in the context of the financial crisis of 2007-2009. It was then that corporate governance failed, becoming one of the causes of the global financial crisis. In the following text I attempt to answer the following questions: (1) what are the basic differences in corporate governance systems, and how do they come about? (2) what is the convergence of corporate governance? (3) what are the driving forces of convergence in corporate governance systems in the world economy? (4) what are the main impediments of convergence in corporate governance systems? (5) what results from previous empirical studies on convergence?

⁹⁰ Szerzej: B.H. McDonnell: *Convergence in Corporate Governance – Possible, But Not Desirable*. „Villanova Law Review” 2002, No. 47.

⁹¹ D. Clarke: Op. cit.