

Stanisław RUDOLF\*

 <https://orcid.org/0000-0002-3292-3243>

## PROCESY INTEGRACJI GŁÓWNYCH MODELI NADZORU KORPORACYJNEGO

### Abstrakt

**Przedmiot badań:** Ostatnie dziesięciolecie przyniosły wzrost zainteresowania nadzorem korporacyjnym. Uświadomiono sobie bowiem, że nadzór stać się może ważnym czynnikiem wzrostu gospodarczego czy podnoszenia konkurencyjności gospodarki. Zauważono również, że błędy w nadzorze przynosić mogą negatywne konsekwencje zarówno dla spółek, jak i dla całych gospodarek. Stanowiąc mogą także przyczynę kryzysów finansowych. W artykule przedstawiono dokonujące się procesy zmian w modelach monistycznym i dualistycznym nadzoru. Analizę prowadzono pod kątem integracji obu tych modeli.

**Cel badawczy:** Opracowanie ma na celu określenie zakresu procesów integracji głównych modeli nadzoru korporacyjnego, a mianowicie monistycznego i dualistycznego.

**Metoda badawcza:** Dla osiągnięcia wspomnianego celu zastosowano krytyczną analizę literatury przedmiotu oraz odpowiednich regulacji prawnych.

**Wyniki:** Prowadzone rozważania pozwalają stwierdzić, że w obu badanych modelach nadzoru zmiany przebiegają w tym samym bądź zbliżonym kierunku (zjawisko konwergencji). Zmiany te mają generalnie charakter ewolucyjny, ale głębsze z nich dokonywały się pod wpływem największych w ostatnich dziesięcioleciach kryzysów finansowych lat 1997–1998 i 2007–2008. Zauważyć można również, że pierwszy ze wspomnianych kryzysów spowodował większe zmiany w modelu monistycznym, podczas gdy drugi w modelu dualistycznym.

**Słowa kluczowe:** modele nadzoru korporacyjnego, konwergencja, kryzysy finansowe.

**Klasyfikacja JEL:** G28, G34, H12

## 1. Wstęp

Problematyka nadzoru korporacyjnego cieszy się w ostatnich latach olbrzymim zainteresowaniem. Uświadomiono sobie bowiem, że odpowiedni nadzór pozwala w lepszym stopniu wykorzystać posiadany przez spółki kapitał. Zwiększa zaufanie zarówno inwestorów krajowych, jak i zagranicznych oraz wpływa

---

\* Prof. dr hab., Wyższa Szkoła Bankowa w Gdańsku, Wydział Biznesu; e-mail: [srudolf@wsb.gda.pl](mailto:srudolf@wsb.gda.pl)

na lokalizację bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Nadzór może sprawić również, że spółka nie będzie się kierować wyłącznie własnym interesem, ale uwzględniać będzie w swojej działalności również interes państwa, regionu czy społeczności lokalnej. Badania pokazują, że inwestorzy chętniej kupują akcje spółek charakteryzujących się wysoką jakością nadzoru korporacyjnego.

Właśnie troska o jakość nadzoru sprawia, że podlega on procesom ewolucji. Procesy takie wymuszane są z jednej strony przez narastającą konkurencję, wynikającą w dużej mierze z procesów globalizacji, z drugiej zaś przez zmieniające się uwarunkowania działalności spółek. Narastająca konkurencja, zarówno w skali krajowej, jak i międzynarodowej, stawia przed spółkami coraz wyższe wymagania dotyczące ich efektywności, racjonalności podejmowanych działań, ale również ich transparentności, odporności na sytuacje kryzysowe itp. Ważną pomoc w sprostaniu tym wymaganiom może stanowić nadzór korporacyjny, ale jedynie wtedy, jeśli będzie dostosowany do istniejących uwarunkowań, jeśli będzie wspierał spółkę w osiągnięciu jej celów. Ze względu na zmiany wspomnianych uwarunkowań, zmieniać się muszą również modele, jak i systemy nadzoru.

Analiza zmian w nadzorze korporacyjnym prowadzi do wniosku, że zachodzą one na ogół w sposób ciągły, ewolucyjny. Jednocześnie zauważyć można zmiany o głębszym czy zasadniczym charakterze, stanowiące konsekwencję poważnych kryzysów finansowych czy gospodarczych. Panuje przekonanie, że jedną z przyczyn takich kryzysów jest nieodpowiedni nadzór korporacyjny. Wprowadzane po kryzysach zmiany mają na celu doskonalenie nadzoru, a więc i zapobieganie kryzysom w przyszłości. Oczywiście nie każdy kryzys pociąga za sobą tego rodzaju zmiany. Kryzysy mają bowiem różny zasięg, różną głębokość i stąd różne znaczenie dla gospodarki<sup>1</sup>.

Reformowanie nadzoru korporacyjnego odbywa się zarówno na podstawie tzw. prawa miękkiego, jak i prawa twardego. Prawo miękkie to zalecenia bądź rekomendacje mające charakter dobrowolny. Spółki mogą więc decydować o wprowadzaniu rekomendowanych zasad, mogą wybierać czas, w którym zasady takie zostaną wprowadzone, decydować o tempie ich wdrażania itp. Sposób reformowania nadzoru przy pomocy prawa miękkiego zapewnia spółkom znaczną elastyczność. Od pewnego czasu głównymi nośnikami takiego prawa są tzw. kodeksy dobrych praktyk. Istniejące doświadczenia pokazują, że prawo

<sup>1</sup> Liczba zidentyfikowanych kryzysów robi wrażenie. Jak podaje J. Stiglitz, w latach 1970–2007 miały miejsce 124 takie kryzysy (J.E. Stiglitz, *Freefall. Jazda bez trzymanki*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2010, s. XVIII).

miękkie, chociaż nie posiada charakteru obligatoryjnego, to może być skuteczne, szczególnie w dłuższym okresie.

Nie zawsze jednak rekomendacje zawarte w kodeksach są wdrażane przez spółki bądź są wdrażane w ograniczonym zakresie. Szczególnie dotyczy to rozwiązań niepopularnych, wymagających głębszych zmian czy większego wysiłku. Wtedy należy sięgać po zasady prawa twardego mające charakter obligatoryjny. Zmiany prawa twardego wymuszane są najczęściej przez kryzysy czy inne ważne wydarzenia gospodarcze (np. upadek takich znanych korporacji, jak Enron, Worldcom czy Parmalat). Zdarza się również, że niektóre zasady prawa miękkiego, po uzyskaniu pozytywnych doświadczeń z ich stosowania, stają się elementami prawa twardego.

Opracowanie ma na celu określenie zakresu procesów integracji głównych modeli nadzoru korporacyjnego, a mianowicie monistycznego i dualistycznego. Procesy te analizować będziemy ze szczególnym uwzględnieniem dwóch największych w ostatnich latach kryzysów finansowych, a mianowicie kryzysu lat 1997–1998 oraz kryzysu lat 2007–2008. Pierwszy z wymienionych modeli traktuje nadzór korporacyjny jako mechanizm nakierowany na maksymalizację wartości dla akcjonariuszy. Charakteryzuje go niska koncentracja własności, płynne rynki akcji, jednopoziomowa rada dyrektorów, stosunkowo wysoki poziom ochrony akcjonariuszy mniejszościowych oraz dominująca rola inwestorów instytucjonalnych. Model ten występuje głównie w krajach anglosaskich<sup>2</sup>. Ten ostatni fakt sprawia, że nazywany bywa również modelem anglosaskim.

Drugi z tych modeli ma na celu utrzymywanie równowagi między interesami poszczególnych interesariuszy. Oznacza to, że menedżerowie biorą odpowiedzialność nie tylko za realizację interesów akcjonariuszy, ale również pracowników, klientów, partnerów biznesowych itp. Model ten charakteryzuje się niewielką liczbą inwestorów, a więc i wysoką koncentracją własności, która umożliwia akcjonariuszom wywieranie wpływu na podejmowane decyzje. W modelu tym rynek kontroli korporacji ma mniejszy wpływ na zarządzanie niż w modelu monistycznym. Model ten występuje w Niemczech oraz w wielu innych krajach Europy kontynentalnej<sup>3</sup>. Nazywany bywa również modelem kontynentalnym.

W opracowaniu podjęta zostanie próba weryfikacji następujących hipotez badawczych:

<sup>2</sup> S. Maxfield i in., *The Effectiveness of Bank Governance Reforms in the Wake of the Financial Crisis: A Stakeholder Approach*, *Journal of Business Ethics* 2018/150/2.

<sup>3</sup> *Ibidem*.

1. Procesy zmian modeli monistycznego i dualistycznego nadzoru korporacyjnego dokonują się zarówno w sposób ewolucyjny pod wpływem procesów globalizacji, rosnącej konkurencji oraz turbulentnego otoczenia, w którym funkcjonują organizacje, jak i skokowy pod wpływem kryzysów finansowych.
2. W różnych okresach tempo zmian dla obu modeli jest zróżnicowane.
3. Zmiany przebiegają w tym samym bądź zbliżonym kierunku, co wskazywać może na zjawisko konwergencji.

Aktualnie toczy się szeroka dyskusja nt. konwergencji, dywergencji czy hybrydyzacji modeli nadzoru korporacyjnego<sup>4</sup>. W dalszych rozważaniach prezentować będziemy różne na ten temat opinie.

## 2. Uwarunkowania procesów harmonizacji modeli nadzoru korporacyjnego

Dyskusję na temat kierunków zmian w modelach nadzoru korporacyjnego rozpoczęli autorzy amerykańscy, których zdaniem nasilająca się finansjalizacja gospodarki światowej wymusza na korporacjach zmiany prowadzące w długim okresie do harmonizacji systemów nadzoru w poszczególnych krajach. Przewidują oni wzajemne dostosowywanie się tych modeli poprzez zbliżone do siebie zestawy instytucji oraz rozwiązania prawne, cechujące się najwyższą racjonalnością. Zdaniem tych autorów wspomniana harmonizacja będzie się dokonywać na bazie modelu monistycznego, który przyjmuje za cel działania korporacji maksymalizację wartości dla akcjonariuszy. Wspomniana finansjalizacja nasila się bowiem pod wpływem anglo-amerykańskich instytucji finansowych, którym towarzyszy transfer wspomnianego systemu wartości korporacji<sup>5</sup>.

Część autorów odrzuca jednak tego rodzaju poglądy, uważając, że zróżnicowanie istniejących modeli, a jeszcze bardziej zróżnicowanie systemów nadzoru w poszczególnych krajach może być korzystne dla ich gospodarek. Odzwierciedlają one bowiem różnice w kulturze, wyznawanych wartościach czy celach korporacji. Jak twierdzi T. Clarke, „fatalnym błędem byłoby założenie,

<sup>4</sup> **A. Samborski**, *Perspektywy i bariery konwergencji systemów nadzoru korporacyjnego*, Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach 2013/141; **D. Gindis, J. Veldman, H. Willmott**, *Convergent and Divergent Trajectories of Corporate Governance*, Competition and Change 2020/24 (5).

<sup>5</sup> **R. La Porta i in.**, *Investor protection and corporate governance*, Journal of Financial Economics 2000/58.

że ujednolicony system nadzoru korporacyjnego byłby w każdych okolicznościach lepszy zarówno pod względem funkcjonalnym, jak i instytucjonalnym niż istniejące obecnie zróżnicowanie”<sup>6</sup>. Ujednolicenie takie stanowić bowiem może zaprzeczenie niezbędnej przedsiębiorczości i kreatywności, a także zaangażowania w przedsięwzięcia biznesowe, które rodzić będą innowacyjne i dynamiczne formy ładu korporacyjnego. Zdaniem tego autora można się spodziewać, że modele te, a jeszcze bardziej systemy nadzoru w poszczególnych krajach, cechować będzie różnorodność wynikająca z odmiennych uwarunkowań kulturowych i tradycji, odmiennych doświadczeń, odmiennych instytucji itp. Oznaczać to może w praktyce próby godzenia nacisków międzynarodowych instytucji finansowych z regionalnym zróżnicowaniem.

Trudno więc zaakceptować tezę, że budowany w rezultacie procesów konwergencji jednolity system ładu korporacyjnego byłby bardziej odpowiedni dla danego kraju czy danej korporacji niż występujące obecnie zróżnicowanie<sup>7</sup>. Można bowiem zauważyć, że występujące w różnych modelach nadzoru systemy zarządzania wykazują zarówno mocne strony, jak i słabości. Mocną stroną amerykańskiego systemu zarządzania jest jego dynamika, jego orientacja rynkowa czy płynność kapitału umożliwiająca podejmowanie inwestycji w dowolnym miejscu i w krótkim czasie. To właśnie elastyczność oraz dostępność kapitału umożliwiły USA czerpanie korzyści z inwestowania w szybko rozwijające się branże, takie jak media, oprogramowanie, nowoczesne usługi finansowe itp. Zdecydowało to w znacznej mierze o dominującej pozycji gospodarczej USA. Słabość tego systemu wynika w jakimś stopniu z jego siły, a więc z wysokiej zmienności, krótkiego horyzontu czasowego i błędnych procedur zarządzania, które stawały się przyczyną katastrof oraz okresowych kryzysów finansowych<sup>8</sup>.

W modelu dualistycznym, którego reprezentantem mogą być Niemcy, mocne strony systemu zarządzania polegają na długookresowej strategii przemysłowej, wspieranej przez stabilne inwestycje kapitałowe i solidne procedury zarządzania, które budują trwałe relacje z kluczowymi interesariuszami. System ten zdecydował w dużej mierze o niemieckim cudzie gospodarczym, dzięki któremu kraj ten stał się wiodącym eksporterem, szczególnie towarów znanych ze swojej wyjątkowości, jakości i niezawodności, takich jak np. luksusowe

<sup>6</sup> T. Clarke, *The continuing diversity of corporate governance: Theories of convergence and variety*, *Ephemera: Theory and Politics in Organization* 2016/16/1, s. 20.

<sup>7</sup> O. Butzbach, G. Rotondo, *Italian Banking regulation and the legal obstacles to corporate governance convergence*, *Competition & Change* 2018/24/5.

<sup>8</sup> T. Clarke, *Deconstructing the mythology of shareholder value*, *Accounting, Economics and Law* 2013/3/1.

samochody czy precyzyjne przyrządy. Jego słabości, podobnie jak w USA, posiadają związek z jego mocnymi stronami. I tak stabilne, ugruntowane relacje stanowią przyczynę małej jego elastyczności w podejmowaniu nowych wyzwań biznesowych, w angażowaniu się w nowe branże, w podejmowaniu działań na arenie międzynarodowej itp.<sup>9</sup> Warto zauważyć, że niemiecki system zarządzania charakteryzuje się wysoką koncentracją własności oraz kooperacyjnymi relacjami z pracownikami.

Jak już wspominaliśmy, trudno przecenić wpływ globalizacji na procesy integracji modeli ładu korporacyjnego. Zdaniem takich autorów, jak Gordon i Roe<sup>10</sup> globalizacja może wpływać na zmiany w nadzorze korporacyjnym na dwa sposoby. Pierwszy z nich ma związek z otwieraniem się lokalnych rynków na konkurencję międzynarodową i wycenę firm lokalnych według standardów międzynarodowych, która jest zwykle dla nich niekorzystna. Zmusza to decydentów do zastanowienia się, czy nadal chronić własne przedsiębiorstwa, czy też dokonać zmian w nadzorze korporacyjnym. Drugi natomiast przejawia się poprzez presję rynków kapitałowych na nadzór korporacyjny. Inwestorzy preferują zwykle system nadzoru korporacyjnego, z którego się wywodzą, który rozumieją i który uważają za najlepszy. Ze względu na fakt, że głównymi inwestorami były korporacje anglo-amerykańskie, monistyczny model nadzoru stawał się coraz bardziej preferowany i na jego bazie dokonywały się procesy konwergencji.

Pewien wpływ na procesy konwergencji wywierają również Giełdy Papierów Wartościowych. Giełdy na całym świecie ujednolicają bowiem wysokie standardy dotyczące m.in. niezależności członków rady, ujawniania przez spółki informacji czy procedur audytu<sup>11</sup>. Można się więc zgodzić z J. Jeżakiem<sup>12</sup>, że „niemieckie spółki i niemieckie zarządzanie stopniowo amerykańizuje się”. Odnosi się to szczególnie do dużych spółek, notowanych na giełdzie nowojorskiej, które musiały spełnić kryteria tej giełdy. Niewykluczone, że będą chciały przenieść niektóre z istniejących tam rozwiązań na grunt niemiecki. W analogiczny sposób spółki amerykańskie notowane na giełdach europejskich musiały spełnić ich kryteria, co może oznaczać europeizację tych spółek.

<sup>9</sup> F. Cernat, *The Emerging European Corporate Governance Model: Anglo-Saxon, Continental, or Still the Century of Diversity?*, Journal of European Public Policy 2004/11/1.

<sup>10</sup> J.N. Gordon, M.J. Roe, *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, Cambridge University Press, Cambridge 2004, s. 2.

<sup>11</sup> D. Gindis, J. Veldman, H. Willmott, *Convergent and Divergent Trajectories of Corporate Governance*, Competition and Change 2020/24/5, s. 400.

<sup>12</sup> J. Jeżak, *Ład korporacyjny. Doświadczenia światowe oraz kierunki rozwoju*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 183.

Dodatkowo na procesy konwergencji wpływa International Accounting Standard Board oraz inne organizacje zajmujące się ujednocnianiem standardów sprawozdawczości finansowej. Funkcjonujące obecnie międzynarodowe standardy sprawozdawczości finansowej stosowane są przez spółki giełdowe w ponad połowie krajów świata. Trudno przecenić wpływ tych standardów na zasady rachunkowości w poszczególnych krajach. Są one wykorzystywane nawet wtedy, jeśli poszczególne kraje nie zaakceptowały tych zasad w sposób formalny<sup>13</sup>.

### 3. Kryzys lat 1997–1998 i jego wpływ na procesy integracji modeli nadzoru

Kryzys lat 1997–1998, ze względu na nienotowane wcześniej jego rozmiary, przyniósł szeroką dyskusję zarówno na temat jego przyczyn, jak i możliwości zapobiegania podobnym kryzysom w przyszłości. Za jedną z ważniejszych uznano słabość nadzoru korporacyjnego, głównie w instytucjach finansowych, ale nie tylko<sup>14</sup>. Krytyka istniejących w poszczególnych krajach systemów nadzoru zaowocowała próbami ich reformowania. W reformowaniu tym szczególną rolę odegrała Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), przygotowując zasady nadzoru korporacyjnego czy raporty nt. jego funkcjonowania. Ważną rolę odegrały również zalecenia i rekomendacje wydawane przez Komisję Europejską czy inne organy UE, a także inne organizacje o charakterze międzynarodowym.

Zainteresowanie OECD problematyką nadzoru korporacyjnego narastało od dłuższego czasu, głównie pod wpływem doświadczeń brytyjskich. Przełomowy okazał się tu jednak, co należy szczególnie podkreślić, wspomniany kryzys, którego rezultatem było opublikowanie w 1999 r. *Zasad nadzoru korporacyjnego*<sup>15</sup>. Potraktowane one zostały jako wytyczne dla krajów członkowskich tej organizacji, przy przygotowywaniu ustawodawstw krajowych czy innych dokumentów dotyczących nadzoru korporacyjnego. *Zasady...* te mają charakter otwarty, pozwalają bowiem spółkom na ciągłą ich modyfikację, na ich dostosowywanie do zmieniających się uwarunkowań. Posiadają więc charakter tzw. prawa miękkiego stanowiącego rodzaj zaleceń do stosowania przez spółki na

<sup>13</sup> A. Jansson, *Global financial reporting convergence: A study of the adoption of International Financial Reporting Standards by Swedish accountancy profession*, Competition & Change 2018/24/5, s. 429–449.

<sup>14</sup> P. Montagnon, *Convergence – balancing regulatory and investor engagement*, Keeping Good Companies, 2011 (March), s. 77–81.

<sup>15</sup> *Zasady nadzoru korporacyjnego*, Ministerstwo Skarbu Państwa, 1999.



zasadach dobrowolności. Należy je uznać za pewne międzynarodowe standardy, do których można odnosić tworzone przez poszczególne kraje rozwiązania<sup>16</sup>.

W *Zasadach...* tych znalazły się pewne uniwersalne wytyczne, które powinny być wykorzystane w krajowych systemach nadzoru. Należą do nich m.in. jednakowe traktowanie wszystkich akcjonariuszy czy wspólników, niezależnie od zakresu posiadanej własności, od miejsca ich zamieszkania i zagwarantowanie im podstawowych praw, wynikających z posiadanej własności. Należy do nich również jawność i przejrzystość informacji dotyczących rezultatów ekonomicznych, struktury własności, systemu zarządzania, sposobów kontroli i nadzoru itp.<sup>17</sup> Trudno przecenić rolę tych wytycznych dla powstawania krajowych bądź zakładowych kodeksów dobrych praktyk. W Europie np., na ich podstawie przygotowano kilkadziesiąt takich kodeksów. *Zasady...* te stanowiły również inspirację dla polskich kodeksów dobrych praktyk<sup>18</sup>.

Kolejny zbiór *Zasad nadzoru korporacyjnego OECD*, stanowiący nowelizację tych z 1999 r., opublikowany został w 2004 r.<sup>19</sup> Sformułowane zostały 6 lat po wspomnianym kryzysie i uwzględniają jego skutki dla nadzoru korporacyjnego. Przy jego przygotowywaniu brali udział nie tylko przedstawiciele krajów członkowskich tej organizacji, ale również eksperci Banku Światowego, Międzynarodowego Funduszu Walutowego, Komitetu Bazylejskiego ds. Nadzoru Bankowego i wielu innych. *Zasady...* te, podobnie jak poprzednie, sformułowane zostały w sposób ogólny, kierowane były bowiem do krajów o różnych modelach nadzoru. Zdaniem autorów zasady OECD skutecznie wspierają procesy konwergencji w nadzorze, zachęcając do przyjmowania wspólnych standardów, niezależnie od funkcjonującego w danym kraju modelu nadzoru<sup>20</sup>.

Zmiany w nadzorze stanowią również przedmiot zainteresowania UE. Resultatem wspomnianego kryzysu, a także licznych nadużyć czy przestępstw korporacyjnych związanych z tzw. „kreatywną rachunkowością” było powołanie przez Komisję Europejską grupy ekspertów, która dokonała oceny realizacji

<sup>16</sup> **M. Jerzemowska**, *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD w świetle globalnego kryzysu finansowego*, w: **P. Urbanek** (red.), *Nadzór korporacyjny w warunkach kryzysu gospodarczego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2010, s. 38–39.

<sup>17</sup> *Zasady nadzoru korporacyjnego...*

<sup>18</sup> *Dobre praktyki w spółkach publicznych 2002*, Warszawa 2002; **K. Campbell, M. Jerzemowska, K. Najman**, *Wstępna analiza przestrzegania zasad nadzoru korporacyjnego przez spółki notowane na GPW w Warszawie w 2005 roku*, w: **S. Rudolf** (red.), *Tendencje zmian w nadzorze korporacyjnym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2006.

<sup>19</sup> *The OECD Principles of Corporate Governance*, OECD, 2004.

<sup>20</sup> **K. Palepu, T. Khanna, J. Kogan**, *Globalization and Similarities in Corporate Governance: A Cross-Country Analysis*, Working Papers 2002/02–041, Harvard University, s. 4–5.



zasad *corporate governance* w krajach UE. Przygotowała ona tzw. Raport Wintera opublikowany w listopadzie 2002 r.<sup>21</sup> Autorzy na ogół krytycznie ocenili realizację *Zasad OECD...*, wskazując na występujące różnice między poszczególnymi krajami. Opowiedzieli się za zwiększeniem udziału w radach tzw. dyrektorów niezależnych. W ich udziale upatrują bowiem możliwości podniesienia jakości pracy rady. Szczególną ich rolę widzą w komitetach audytu oraz komitetach wynagrodzeń.

Komisja Europejska oraz inne organy UE formułowały również rekomendacje i zalecenia pod adresem krajowych systemów nadzoru korporacyjnego. Jednym z pierwszych było *Zalecenie Komisji Europejskiej z 14 grudnia 2004 r. ...* dotyczące głównie transparentności polityki wynagrodzeń zarówno członków zarządów spółek, jak i członków rad nadzorczych. W *Zaleceniu* tym zobowiązuje się rady do ujawniania zasad wynagradzania w spółkach, a także wysokości wynagrodzeń członków zarządu<sup>22</sup>. Kolejne *Zalecenie z 15 lutego 2005 r. ...* dotyczyło komitetów wynagrodzeń, w których większość powinni stanowić członkowie niezależni. Do zadań komitetów należy m.in. przygotowywanie zasad wynagrodzeń dla członków zarządu i przedstawianie ich na forum rady, monitorowanie wynagrodzeń kadry kierowniczej wyższego szczebla itp.<sup>23</sup>

Przechodząc do prezentacji zmian w nadzorze korporacyjnym w wybranych krajach, należy stwierdzić, że największe dokonały się w tym okresie w USA. Analizowany kryzys, jak również wspomniane afery korupcyjne sprawiły, że skupiono się tam głównie na problemach audytu. Poświęcano im wiele raportów i rekomendacji. Wśród nich na szczególną uwagę zasługuje opublikowany w 1999 r. raport Blue Ribbon Committee, przynoszący nowe ważne rekomendacje, mające na celu umacnianie niezależności tych komitetów i zwiększanie ich efektywności<sup>24</sup>. Zostały one szeroko wykorzystane przez Komisję Papierów Wartościowych oraz stowarzyszenia księgowych.

<sup>21</sup> J. Winter (red.), *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, Brussels 2002.

<sup>22</sup> *Zalecenie Komisji z dnia 14 grudnia 2004 w sprawie wspierania odpowiedniego systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na giełdzie*, 2004/913/WE (Dz.U. U.E. L 388/55).

<sup>23</sup> *Zalecenie Komisji z dnia 15 lutego 2005 r. dotyczące roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych i komisji rady (nadzorczej)*, 2005/162/U.E (Dz.U. U.E. L.52/51), Załącznik II.

<sup>24</sup> *Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committee*, Report and Recommendations, NYSE 1999, February.

Za kluczową w reformowaniu systemu nadzoru w USA uznaje się powszechnie Ustawę Sarbanes-Oxley (SOX) przyjętą w 2002 r.<sup>25</sup> Ustawa ta stanowić może dobry przykład zamiany elementów prawa miękkiego na prawo twarde. Zawiera ona bowiem wiele z rekomendacji zawartych w raporcie Blue Ribbon Committee oraz w kodeksach dobrych praktyk. W niektórych sprawach Ustawa idzie nawet dalej niż te rekomendacje. Wprowadziła bowiem do regulacji prawnych nie tylko obowiązek powoływania komitetu audytu, ale wyposażała go w szerokie uprawnienia. Zobowiązuje pracodawcę do dostarczania komitetowi odpowiednich informacji oraz zabezpieczenia środków na jego działalność (powoływanie konsultantów, przeprowadzanie badań itp.). W wyraźny sposób zwiększała ona wymagania w stosunku do kontroli wewnętrznej oraz nakładała wyższą odpowiedzialność na kierownictwo za działalność spółki. Przede wszystkim jednak zwiększała niezależność organów kontrolnych i nadzorczych, co w modelu monistycznym budziło zawsze spore opory.

Pod wpływem *Zasad OECD...* dokonywały się również zmiany w amerykańskich kodeksach dobrych praktyk. W kodeksie z 2003 r. zaleca się np., aby w spółkach giełdowych notowanych na NYSE członkowie niewykonawczy stanowili większość w radzie<sup>26</sup>. Kodeksy te wpłynęły w zasadniczym stopniu na zmianę struktury rady. Jeśli bowiem jeszcze w latach 80. XX w. dyrektorzy niewykonawczy stanowili około 20% członków rady, to pod koniec pierwszej dekady XXI w. udział ten zwiększył się do około 80%<sup>27</sup>. W tym samym kierunku zachodziły również zmiany w brytyjskim systemie nadzoru korporacyjnego.

Wspomniany kryzys obnażył również niedoskonałości nadzoru korporacyjnego w Niemczech. Takie m.in. zjawiska jak wrogie przejęcia czy afery korupcyjne stanowiły przyczynę powołania rządowej komisji ds. przygotowania propozycji działań reformatorskich w zakresie nadzoru. Komisja ta, nazywana od nazwiska jej przewodniczącego Komisją Baumsa, przedstawiła w lipcu 2001 r. katalog 150 szczegółowych rekomendacji tak pod adresem kodeksu handlowego, jak i kodeksów dobrych praktyk<sup>28</sup>. Na ich podstawie przygotowany został w lutym 2002 r. kodeks nadzoru korporacyjnego<sup>29</sup>.

<sup>25</sup> **Sarbanes-Oxley Act**, *Sarbanes-Oxley Act of 2002*, Public Law 107–204, 116 Stat 745, Government Printing Office, Washington, DC 2002. Ustawa ta stanowiła w dużym stopniu reakcję na skandale korporacyjne, jakie miały miejsce na początku XXI w., których symbolem może być amerykańska spółka Enron.

<sup>26</sup> *Corporate Governance Code and Principles, Final NYSE Corporate Governance Role*, USA, 2003.

<sup>27</sup> **J. Jeżak**, *Lad korporacyjny...*, s. 166–168.

<sup>28</sup> **Baums Commission**, *Report of the Government Commission on Corporate Governance*, 2001 July 10.

<sup>29</sup> *German Corporate Governance Code*, Berlin 2002.

Podsumowując tę część rozważań, można stwierdzić, że dokonująca się ewolucja głównych modeli nadzoru korporacyjnego zmierzała w tym samym bądź zbliżonym kierunku. Siłą sprawczą realizowanych procesów była bowiem zmiana uwarunkowań, w których działają spółki. Realizowane procesy globalizacji sprawiły, że uwarunkowania te stają się podobne we wszystkich krajach, niezależnie od wykorzystywanego systemu nadzoru<sup>30</sup>. Systemy te dodatkowo pobudzane są do zmian przez zalecenia i rekomendacje instytucji międzynarodowych, które również oddziałują w tym samym bądź zbliżonym kierunku. Wszystkie bowiem zalecają poszerzenie zakresu niezależnych członków rady, tworzenie komitetów rady o podobnym składzie, podobnym zakresie uprawnień itp. Nie oznacza to jednak, że zmiany w obu analizowanych modelach przebiegały jednakowo.

Z przedstawionej wyżej analizy wynika, że w badanym okresie dłuższą drogę przeszedł czy głębszych zmian dokonał model monistyczny. Jeśli początkowo, jak wspominaliśmy, rada dyrektorów składała się niemal wyłącznie z dyrektorów wykonawczych, to pod koniec badanego okresu zarówno w USA, jak i w Wielkiej Brytanii dominowali dyrektorzy niewykonawczy. Tworzone były komitety audytu, kluczowe dla przejrzystości działań spółki. Wiele tego rodzaju zmian przestało mieć charakter dobrowolny, podlegają bowiem przepisom prawa. Rośnie krytyka nadmiernej władzy dyrektora, a zarazem przewodniczącego rady. Tego rodzaju zmiany wskazywać mogą na zbliżanie się modelu monistycznego do modelu dualistycznego.

#### 4. Wpływ kryzysu lat 2007–2008 na harmonizację modeli nadzoru

Dokonywane w nadzorze korporacyjnym zmiany w znacznym stopniu wyeliminowały przyczyny poprzednich kryzysów. Przyczyniły się do tego komitety audytu oraz podobne działania, mające na celu wyeliminowanie czy ograniczenie kreatywnej rachunkowości. Nabrały jednak znaczenia inne przyczyny, których rola rosła wraz ze zmianami w otoczeniu przedsiębiorstw, za którymi nadzór korporacyjny nie nadążał. Część autorów właśnie w nieodpowiednim nadzorze upatruje przyczyn tego kryzysu<sup>31</sup>, chociaż nie jest to pogląd powszechny.

<sup>30</sup> M. O'Sullivan, *Corporate Governance and Globalization*, The Annals of the American Academy of Political and Social Science 2000/570/1.

<sup>31</sup> G. Kirkpatrick, *The corporate governance lessons from the financial crisis*, OECD, Paris 2009; M. Isaksson, *Corporate governance and the financial crisis. Questions and answers*, OECD, Paris 2009.

Częściej błędy w nadzorze uznawane są za jedną z ważnych przyczyn kryzysu<sup>32</sup>. Wymienia się tu również błędy w zarządzaniu, niedostateczne kompetencje decydentów podejmujących strategiczne decyzje, nadmierne wynagrodzenia dla prezesów i członków zarządu nawet w sytuacji, kiedy spółka ponosiła straty itp. Inaczej niż poprzednio, działania takie, chociaż naganne, były zgodne z prawem<sup>33</sup>. W sposób bardziej ogólny winą za kryzys obarcza się anglosaską strukturę ładu korporacyjnego i związany z tym system regulacji. Dokładniej zaś, zbyt dużą władzę rady dyrektorów<sup>34</sup>.

Kryzys ten przyczynił się w rezultacie do wypracowania kolejnych rekomendacji czy zaleceń wspomnianych wcześniej instytucji, jak i konkretnych przedsięwzięć w poszczególnych krajach. Na podkreślenie zasługują tu Zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 30 kwietnia 2009 r.<sup>35</sup>, a więc w okresie, kiedy znany był już zasięg kryzysu i częściowo jego skutki. Przynoszą one zmianę rekomendacji, jeśli chodzi o wynagrodzenia kadry kierowniczej, akcentując nie tylko ich transparentność, ale również procedury ich ustalania i dotyczy to szczególnie zmiennych składników wynagrodzeń.

Ważnym dokumentem OECD w sprawach nadzoru był raport z czerwca 2009 r.<sup>36</sup>, w którym za przyczyny kryzysu oprócz nadmiernych wynagrodzeń kadry kierowniczej i braku jej odpowiedzialności, szczególnie w kwestiach zarządzania ryzykiem, uznano nieodpowiednie działania rad nadzorczych oraz rad dyrektorów. W raporcie tym znajdujemy rekomendację powiększania zakresu niezależnych członków rady, ale posiadających odpowiednią wiedzę i doświadczenie, niezbędne do pracy w radzie czy w jej komitetach<sup>37</sup>.

Raport ten zaowocował kolejną, trzecią już edycją zasad OECD. Zostały one opracowane w latach 2013–2014, tym razem przy aktywnym udziale krajów grupy G20, stąd funkcjonują pod nazwą *Zasad G20/OECD...*. Zostały one przyjęte podczas szczytu tej grupy w Antalyi w Turcji w listopadzie 2015 r. Ich

<sup>32</sup> **M. Siems, O. Alvarez-Macotela**, *The G20/OECD Principles of Corporate Governance 2015: A Critical Assessment of their Operation and Impact*, OECD, 2017, 17 Sep.

<sup>33</sup> **P. Urbanek**, *Kryzys finansowy a polityka wynagradzania menedżerów*, w: **P. Urbanek** (red.), *Nadzór korporacyjny w warunkach kryzysu gospodarczego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2010, s. 16–17.

<sup>34</sup> **M. Pirson, T. Turnbull**, *The future of corporate governance: Network governance – A lesson from financial crisis*, *Human Systems Management* 2015/34/1, s. 83–87.

<sup>35</sup> *Zalecenie Komisji z dnia 30 kwietnia 2009 r. w sprawie polityki wynagrodzeń w sektorze usług finansowych*, 2009/384/WE (Dz.U. UE L 120/22), nr 384 i 385.

<sup>36</sup> *Corporate Governance and Financial Crisis*, OECD, 2009.

<sup>37</sup> **J.H. Duam**, *Spencer Stuart Board Index: How Boards are Changing*, Business Week on Line, 2010/17/03.

głównym celem było promowanie stabilizacji finansowej, stabilizacji inwestycji oraz wzrostu gospodarczego. Wspomniany kryzys wpłynął więc na aktualizację tych zasad, które dostosowane zostały do zmian, jakie się dokonały w otoczeniu przedsiębiorstw.

*Zasady...* te nie zawierają rewolucyjnych zmian w stosunku do ich wersji z 2004 r., chociaż wzbogacone zostały o kilka nowych zaleceń<sup>38</sup>. Zaleca się m.in. odpolitycznienie organów nadzoru (w tym giełd papierów wartościowych), likwidację przeszkód w głosowaniach transgranicznych czy poprawę informacji i komunikacji z akcjonariuszami. Ważną zmianą jest również rekomendacja praw pracowniczych do informacji, konsultacji oraz negocjacji. W *Zasadach...* tych znalazło się również zalecenie ujawniania darowizn czynionych ze względów politycznych, ujawniania informacji nt. wynagrodzeń reprezentacji pracowniczej itp. Ważnym zaleceniem było również zwiększenie kontroli zarządu w sprawach zarządzania ryzykiem. Na pełniejszą ocenę skuteczności tych Zasad trzeba jeszcze poczekać, bowiem nadal trwa proces ich wdrażania<sup>39</sup>.

Trudno przecenić rolę OECD w reformowaniu nadzoru korporacyjnego. *Zasady G20/OECD...* oddziałują na kształt systemów nadzoru w wielu krajach praktycznie od 1999 r., kiedy to opublikowano pierwszą ich wersję. M. Siems i O. Alvarez-Macotella<sup>40</sup> twierdzą, że organizacja ta chociaż zrzesza tylko 35 członków, to razem z pięcioma krajami partnerskimi skupia 80% światowego handlu i inwestycji. Prawdopodobnie zasięg oddziaływania tych zasad jest jeszcze szerszy, bowiem ich zalecenia spotykają się z pozytywnym odzewem pracodawców z mniej rozwiniętych krajów.

W dyskusjach nad przyczynami kryzysu finansowego lat 2007–2008 akcentuje się znacznie bardziej niż przy poprzednich kryzysach słabość i nieskuteczność mechanizmów nadzoru korporacyjnego w bankach. Chociaż banki i instytucje finansowe mają te same obowiązki prawne jak firmy niefinansowe, to mogą napotykać na większą presję nie tylko ze strony akcjonariuszy, ale również dłużników, ubezpieczycieli czy wierzycieli. Jednocześnie organy regulacyjne oczekują od ich zarządów zapewnienia wysokiego poziomu bezpieczeństwa i solidności, co niekoniecznie musi być zgodne z interesami akcjonariuszy. Wszystko to sprawia, że reformy prawa korporacyjnego nie są skuteczne w reformowaniu sektora bankowego. Bardziej skuteczne jest natomiast zaostrzenie wymogów prawa nadzorczego. Wśród wspomnianych różnic wymienić należy

<sup>38</sup> *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, OECD, 2015.

<sup>39</sup> *Report to G20 on the implementation of the G20/OECD Principles of the Corporate Governance*, OECD, 2019.

<sup>40</sup> **M. Siems, O. Alvarez-Macotella**, *The G20/OECD Principles of Corporate Governance 2015...*

dodatkowo złożoność operacji w sektorze bankowym, co zwiększa asymetrię informacji, zmniejszając zarazem zdolność interesariuszy do monitorowania decyzji banków<sup>41</sup>. Wszystko to wymaga, zdaniem autorów, bardziej szczegółowych i złożonych mechanizmów ładu korporacyjnego w bankowości<sup>42</sup>.

Wśród propozycji, jakie się pojawiły po drugim z analizowanych kryzysów, wymienić można rozdzielenie funkcji zarządzania i kontroli, np. poprzez dwupoziomą radę, utworzenie osobnego komitetu ds. ryzyka bądź utworzenie w zarządzie funkcji dyrektora ds. ryzyka. Wskazywano również na potrzebę takiego ładu korporacyjnego, który wymuszać będzie wewnętrzne regulacje i procedury w bankach i innych instytucjach finansowych, szczególnie w zakresie zarządzania ryzykiem, kontroli wewnętrznej oraz audytu wewnętrznego i zewnętrznego. Podkreśla się kluczowe znaczenie kwalifikacji i doświadczenia członków zarządu, które mogą być nawet ważniejsze niż obecność w radzie niezależnych dyrektorów. Przedmiotem dyskusji stały się również wynagrodzenia kadry kierowniczej. Zdaniem autorów potrzebne jest stworzenie nowych, surowych wymogów regulacyjnych, dotyczących nadzoru korporacyjnego w bankach<sup>43</sup>. Odpowiedzią na opinie dotyczące odpowiedzialności banków i systemów finansowych za wspomniany kryzys były inicjatywy licznych gremiów decyzyjnych zarówno o charakterze międzynarodowym, jak i krajowym. W pierwszym przypadku wymienić można liczne inicjatywy UE, która już w 2009 r. wydała zalecenie dotyczące wynagrodzeń w sektorze finansowym<sup>44</sup>. Rok później opublikowała tzw. „zieloną księgę” odnoszącą się do nadzoru korporacyjnego w bankach<sup>45</sup>. Od 2011 r. funkcjonuje Europejski System Nadzorców Finansowych nadzorujący takie instytucje finansowe UE, jak banki, zakłady ubezpieczeń i fundusze emerytalne oraz giełdy papierów wartościowych. Funkcjonuje również Rada Oceny Ryzyka Systemowego<sup>46</sup>.

<sup>41</sup> **K.J. Hopt**, *Corporate Governance of Banks and other Financial Institutions after the Financial Crisis*, Journal of Corporate Law Studies 2013/13/2.

<sup>42</sup> **E. Turlea, M. Mocanu, C. Radu**, *Corporate Governance in the Banking Industry*, Accounting and Management Information Systems 2010/9/3.

<sup>43</sup> **C. Lenter i in.**, *New Dimensions of Internal Control in Banking after the GFC*, Economic Annals – XXI 2019/176/3–4, s. 38–48; **J.L. Fernandez-Sanchez, M.D. Odrizola-Zamanillo, M. Luna**, *How corporate governance mechanism of banks have changed after the 2007–2008 financial crisis*, Global Policy 2020/11, s. 60–61.

<sup>44</sup> Commission Recommendation of 30 April 2009 on remuneration policies in the financial services sector, 2009/384/EC, OJ L 120/22.

<sup>45</sup> **European Commission**, *Green Paper Corporate Governance in financial institutions and remuneration policies*, COM (2010) 284 final, Brussels, 2.06.2010.

<sup>46</sup> **M. Marcinkowska**, *Corporate Governance in Banks: Problems and Remedies*, Financial Assets and Investing 2012/3/2, s. 539.



Te i inne zalecenia instytucji międzynarodowych i krajowych, a także zmiany istniejącego prawa skłoniły banki do reformowania nadzoru korporacyjnego. Za wcześniej jeszcze na określenie zakresu, a zwłaszcza skuteczności tych reform. Wielu autorów i zespołów badawczych prowadzi na ten temat badania. Rezultaty jednego z takich badań dotyczących 46 największych banków komercyjnych świata doczekały się publikacji<sup>47</sup>. Ich celem było określenie wpływu globalnego kryzysu finansowego na mechanizmy zarządzania bankami. Próbowano odpowiedzieć na dwa zasadnicze pytania: czy kryzys finansowy wpłynął na poprawę efektywności zarządzania bankami? oraz czy zmiany, jakie w nich nastąpiły, mają związek z wykorzystywanym modelem nadzoru?

Odpowiedź na pierwsze pytanie wypadła generalnie pozytywnie dla obu analizowanych modeli. Zauważono bowiem poprawę zarządzania banków, wskazując na lepsze funkcjonowanie ich zarządów (większą liczbę posiedzeń, bardziej demokratyczny wybór dyrektorów), na tworzenie komitetów społecznej odpowiedzialności biznesu czy komitetów zrównoważonego rozwoju oraz na szerszy udział akcjonariuszy w decyzjach dotyczących wynagrodzeń kierownictwa banków. Zmiany dokonały się również w zabezpieczeniach przed przejęciami. Wspomniani autorzy wyciągają stąd ogólny wniosek, że banki anglosaskie utrzymały po kryzysie wysoki poziom skuteczności zarządzania, podczas gdy banki kontynentalne zwiększyły taką skuteczność, doskonaląc mechanizmy ładu korporacyjnego<sup>48</sup>.

W odpowiedzi na drugie pytanie stwierdzili, że dokonywały się zmiany w obu modelach nadzoru. Zdaniem tych autorów zdecydowanie większe zmiany dokonały się w bankach kontynentalnych, które poprawiając mechanizmy zarządzania, znacznie zwiększyły swoją skuteczność. Zmiany te to m.in. zwiększenie liczby spotkań zarządu z 9,3 średnio rocznie przed kryzysem do 12,4 po kryzysie, osiągając w ten sposób poziom w bankach anglosaskich. W obu modelach wzrósł udział akcjonariuszy w określaniu wynagrodzeń kadry kierowniczej, przy czym wzrost ten był znacznie wyższy w modelu kontynentalnym, bo zwiększył się z 10,5 do 65% (podczas gdy w modelu anglosaskim z 88,5 do 100%). Większe zmiany w modelu kontynentalnym wystąpiły także w powoływaniu komitetów nadzoru. Badania wykazały również wzrost średniej oceny ładu korporacyjnego w bankach europejskich z 53 punktów przed kryzysem do 66,8 punktów po kryzysie, podczas gdy wskaźnik ten dla banków anglosaskich

<sup>47</sup> J.L. Fernandez-Sanchez, M.D. Odrizola-Zamanillo, M. Luna, *How corporate governance mechanism of banks...*, s. 52–61.

<sup>48</sup> *Ibidem*, s. 60–61.



utrzymywał się na stabilnym poziomie 77,2 punktów<sup>49</sup>. W rezultacie zmniejszyły się różnice w skuteczności zarządzania między obu tymi modelami (zjawisko konwergencji), co doprowadziło do poprawy efektywności zarządzania w całym systemie bankowym<sup>50</sup>. Prowadzone w tej części rozważania wskazują na kierunki i zakres zmian, jakie spowodował kryzys lat 2007–2008 w nadzorze korporacyjnym. Zbyt krótki okres, jaki minął od tego kryzysu, sprawił, że rozważania te koncentrowały się bardziej na sferze legislacji czy rekomendacji, w mniejszym natomiast na rzeczywistych zmianach, jakie dokonały się w organach nadzoru. W badanym okresie zmiany dokonywały się bardziej w sektorze bankowym niż w innych sektorach. Zauważyć można również, że zmiany te bardziej dotyczyły modelu dualistycznego niż monistycznego.

## 5. Podsumowanie

Powyższe rozważania potwierdzają prezentowaną przez wielu autorów tezę, że błędy w nadzorze korporacyjnym stanowią istotną przyczynę kryzysów finansowych i przemawiają za tym głębokie zmiany dokonywane w zasadach nadzoru po zakończeniu kryzysów. Odpowiedni nadzór korporacyjny może kryzysom przeciwdziałać, może sygnalizować pojawiające się zagrożenia i sprzyjać podejmowaniu odpowiednich działań. Ostatni kryzys zwrócił uwagę na potrzebę regulacji systemów finansowych i konieczność wzmocnienia nadzoru nad instytucjami finansowymi. Zaowocowało to m.in. powoływaniem komitetów ds. ryzyka. Pojawiają się jednocześnie postulaty większej aktywności akcjonariuszy, w tym akcjonariuszy instytucjonalnych. Wskazuje się również na ważną rolę profesjonalnego przygotowania członków rady itp.

Prowadzone rozważania wskazywać mogą na pozytywną weryfikację sformułowanych we wstępie hipotez badawczych. Realizowane procesy zmian w analizowanych modelach nadzoru korporacyjnego dokonywały się w sposób ewolucyjny, głównie pod wpływem szeroko rozumianych procesów globalizacji, w tym ekspansji kapitału amerykańskiego, ale również narastającej konkurencji czy zmieniającego się szybko otoczenia, w którym funkcjonują firmy. Zmiany w analizowanych modelach dokonywały się również w sposób skokowy i zasadniczy wpływ na takie zmiany miały kryzysy finansowe. Tempo tych zmian było zróżnicowane dla poszczególnych modeli.

<sup>49</sup> Autorzy nie podają zasad liczenia tego wskaźnika.

<sup>50</sup> **J.L. Fernandez-Sanchez, M.D. Odrizola-Zamanillo, M. Luna**, *How corporate governance mechanism of banks...*, s. 55–60.

Pozytywnie została zweryfikowana również hipoteza, że zmiany w analizowanych modelach nadzoru przebiegają w tym samym bądź zbliżonym kierunku, co świadczyć może o występowaniu procesu konwergencji. Trudno precyzyjnie określić, który z analizowanych modeli w większym stopniu zbliża się do tego drugiego. Jak stwierdziliśmy wcześniej, konsekwencją pierwszego z analizowanych kryzysów były szybsze zmiany w modelu monistycznym, który w większym stopniu upodabniał się do modelu dualistycznego niż odwrotnie. Odmienne rezultaty tych zmian zauważyć można po drugim z analizowanych kryzysów. Tym razem większe zmiany dokonały się w modelu dualistycznym, który w większym stopniu upodabniał się do modelu monistycznego. W tym przypadku, ze względu na stosunkowo krótki okres od wspomnianego kryzysu mówić można bardziej o konwergencji *de jure* niż konwergencji *de facto*<sup>51</sup>. Konwergencja *de jure* oznacza przyjmowanie zbliżonych rozwiązań prawnych w obszarze nadzoru bądź akceptację określonych rekomendacji przez poszczególne kraje. Konwergencja *de facto* odnosi się do rzeczywistych zmian, jakie się dokonały w nadzorze.

Prowadzone wyżej rozważania pozwalają na sformułowanie wniosków dotyczących dalszych procesów harmonizacji analizowanych modeli. Wiele wskazuje na to, że realizowane procesy konwergencji przebiegać będą w różnym tempie i w różny sposób w poszczególnych modelach nadzoru korporacyjnego czy w poszczególnych krajach. Pomimo nacisków rynków finansowych i postępującej globalizacji nadal występować będzie pewne ich zróżnicowanie w poszczególnych krajach. Wiązać to należy z istniejącymi odmianami kapitalizmu i powiązanych z nimi odmianami systemów zarządzania<sup>52</sup>. Zdaniem T. Clarke<sup>53</sup> jednym z rezultatów procesów konwergencji może stać się odchodzenie od anglo-amerykańskiego modelu ładu korporacyjnego, modelu zorientowanego na udziałowców. Rośnie bowiem świadomość, że model ten to uproszczona ideologia, która lekceważy złożoność rzeczywistości biznesowej.

<sup>51</sup> **K. Palepu, T. Khanna, J. Kogan**, *Globalization and Similarities in Corporate Governance...*, s. 5–6.

<sup>52</sup> **B. Clift**, *Comparative Political Economy: States, Markets and Global Capitalism*, Red Global, London 2014.

<sup>53</sup> **T. Clarke**, *The continuing diversity of corporate governance...*

## Bibliografia

- Baums Commission**, *Report of the Government Commission on Corporate Governance*, 2001 July 10.
- Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committee**, Report and Recommendations, NYSE 1999, February.
- Butzbach O., Rotondo G.**, *Italian Banking regulation and the legal obstacles to corporate governance convergence*, *Competition & Change* 2018/24/5, s. 493–514.
- Campbell K., Jerzemowska M., Najman K.**, *Wstępna analiza przestrzegania zasad nadzoru korporacyjnego przez spółki notowane na GPW w Warszawie w 2005 roku*, w: S. Rudolf (red.), *Tendencje zmian w nadzorze korporacyjnym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2006.
- Cernat F.**, *The Emerging European Corporate Governance Model: Anglo-Saxon, Continental, or Still the Century of Diversity?*, *Journal of European Public Policy* 2004/11/1, s. 147–166.
- Clarke T.**, *Deconstructing the mythology of shareholder value*, *Accounting, Economics and Law* 2013/3/1, s. 15–42.
- Clarke T.**, *The continuing diversity of corporate governance: Theories of convergence and variety*, *Ephemera: Theory and Politics in Organization* 2016/16/1, s. 19–52.
- Clift B.**, *Comparative Political Economy: States, Markets and Global Capitalism*, Red Global, London 2014.
- Commission Recommendation of 30 April 2009 on remuneration policies in the financial services sector, 2009/384/EC, OJ L 120/22.
- Corporate Governance and Financial Crisis*, OECD, 2009.
- Corporate Governance Code and Principles, Final NYSE Corporate Governance Role*, USA, 2003.
- Dobre praktyki w spółkach publicznych 2002*, Warszawa 2002.
- Duam J.H.**, *Spencer Stuart Board Index: How Boards are Changing*, Business Week on Line 2010/17/03.
- European Commission**, *Green Paper: Corporate Governance in financial institutions and remuneration policies*, COM (2010) 284 final, Brussels, 2.06.2010.
- Fernandez-Sanchez J.L., Odrizola-Zamanillo M.D., Luna M.**, *How corporate governance mechanism of banks have changed after the 2007–2008 financial crisis*, *Global Policy* 2020/11, s. 22–61.
- G20/OECD Principles of Corporate Governance*, OECD, 2015.
- German Corporate Governance Code*, Berlin 2002.
- Gindis D., Veldman J., Willmott H.**, *Convergent and Divergent Trajectories of Corporate Governance*, *Competition and Change* 2020/24 (5), s. 408–428.
- Gordon J.N., Roe M.J.**, *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, Cambridge University Press, Cambridge 2004.
- Hopt K.J.**, *Corporate Governance of Banks and other Financial Institutions after the Financial Crisis*, *Journal of Corporate Law Studies* 2013/13/2, s. 219–253.
- Isaksson M.**, *Corporate governance and the financial crisis. Questions and answers*, OECD, Paris 2009.
- Jansson A.**, *Global financial reporting convergence: A study of the adoption of International Financial Reporting Standards by Swedish accountancy profession*, *Competition & Change* 2018/24/5, s. 429–449.

- Jerzemowska M.**, *Zasady nadzoru korporacyjnego OECD w świetle globalnego kryzysu finansowego*, w: P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny w warunkach kryzysu gospodarczego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2010.
- Jeżak J.**, *Ład korporacyjny. Doświadczenia światowe oraz kierunki rozwoju*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010.
- Kirkpatrick G.**, *The corporate governance lessons from the financial crisis*, OECD, Paris 2009.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.**, *Investor protection and corporate governance*, *Journal of Financial Economics* 2000/58, s. 3–27.
- Lenter C., Vesa L., Kolozi P.P., Zeman Z.**, *New Dimensions of Internal Control in Banking after the GFC*, *Economic Annals – XXI* 2019/176/3–4.
- Marcinkowska M.**, *Corporate Governance in Banks: Problems and Remedies*, *Financial Assets and Investing* 2012/3/2, s. 47–67.
- Maxfield S., Wang L., Magaldi de Sousa M.**, *The Effectiveness of Bank Governance Reforms in the Wake of the Financial Crisis: A Stakeholder Approach*, *Journal of Business Ethics* 2018/150/2, s. 485–503.
- Montagnon P.**, *Convergence – balancing regulatory and investor engagement*, *Keeping Good Companies*, 2011 (March), s. 77–81.
- The OECD Principles of Corporate Governance*, OECD, 2004.
- O’Sullivan M.**, *Corporate Governance and Globalization*, *The Annals of the American Academy of Political and Social Science* 2000/570/1, s. 153–172.
- Palepu K., Khanna T., Kogan J.**, *Globalization and Similarities in Corporate Governance: A Cross-Country Analysis*, Working Papers 2002/02–041, Harvard University.
- Pirson M., Turnbull S.**, *The future of corporate governance: Network governance – A lesson from financial crisis*, *Human Systems Management* 2015/34/1.
- Report to G20 on the implementation of the G20/OECD Principles of the Corporate Governance*, OECD, 2019.
- Rudolf S.**, *The Efficiency of Employee Representation in Corporate Governance in the Selected EU Countries*, w: L. Winkler, H. Codrington (eds.), *Global Economy in Transition. The European Union and Beyond*, Vernon Press, Vernon Series in Economics, USA, 2017.
- Rudolf S.**, *Udział przedstawicieli załogi w nadzorze korporacyjnym. Tendencje zmian*, *Zarządzanie i Finanse*, *Journal of Management and Finance* 2018/16/2.
- Samborski A.**, *Perspektywy i bariery konwergencji systemów nadzoru korporacyjnego*, *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach* 2013/141, s. 72–89.
- Sarbanes-Oxley Act**, *Sarbanes-Oxley Act of 2002*, Public Law 107–204, 116 Stat 745, Government Printing Office Washington, DC 2002.
- Siems M., Alvarez-Macotela O.**, *The G20/OECD Principles of Corporate Governance 2015: A Critical Assessment of their Operation and Impact*, OECD, 2017, 17 Sep.
- Stiglitz J.E.**, *Freefall. Jazda bez trzymanki*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2010.
- Turlea E., Mocanu M., Radu C.**, *Corporate Governance in the Banking Industry*, *Accounting and Management Information Systems* 2010/9/3, s. 379–402.
- Urbanek P.**, *Kryzys finansowy a polityka wynagradzania menedżerów*, w: P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny w warunkach kryzysu gospodarczego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2010.

Winter J. (ed.), *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, Brussels 2002.

Zalecenie Komisji z dnia 14 grudnia 2004 w sprawie wspierania odpowiedniego systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na giełdzie, 2004/913/WE (Dz.U. U.E. L 388/55).

Zalecenie Komisji z dnia 15 lutego 2005 r. dotyczące roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych i komisji rady (nadzorczej), 2005/162/U.E. (Dz.U. U.E. L.52/51), Załącznik II.

Zalecenie Komisji z dnia 30 kwietnia 2009 r. w sprawie polityki wynagrodzeń w sektorze usług finansowych, 2009/384/WE (Dz.U. UE L 120/22).

Zasady nadzoru korporacyjnego, Ministerstwo Skarbu Państwa, 1999.

Stanisław RUDOLF

## INTEGRATION PROCESSES OF THE MAIN MODELS OF CORPORATE GOVERNANCE

### Abstract

**Background:** Recent decades have seen an increase in interest in corporate governance. It was realized that supervision may become an important factor of economic growth or increasing the competitiveness of the economy. It was also noticed that errors in supervision may have negative consequences both for companies and for entire economies. They can also be the cause of financial crises. The article presents the processes of changes taking place in the monistic and dualistic models of supervision. The analysis was conducted in terms of the integration of both these models.

**Research purpose:** The aim of the study is to define the scope of the integration processes of the main models of corporate governance, namely monistic and dualistic.

**Methods:** In order to achieve the above-mentioned goal, a critical analysis of the literature on the subject and relevant legal regulations was applied.

**Conclusions:** The conducted considerations allow to conclude that in both examined models of supervision the changes run in the same or a similar direction (convergence phenomenon). These changes are generally evolutionary in nature, but the deeper changes took place under the influence of the largest financial crises in the recent years, 1997–1998 and 2007–2008. It can also be seen that the first of these crises resulted in greater changes in the monistic model, while the second in the dualistic model.

**Keywords:** corporate governance models, convergence, financial crises.