

Alina Skorb-Gała

Akademia Ekonomiczna w Poznaniu

ODMIENNOŚĆ CELÓW WSPÓŁCZESNYCH KORPORACJI ORAZ ROLA MENEDŻERÓW W DĄŻENIU DO ICH OSIĄGANIA

1. Odmienność dążeń współczesnych korporacji

U podstaw badań istoty i znaczenia celów w działalności organizacji leży sformułowane już przez Henrego Le Chateliera przekonanie, że „aby osiągnąć powodzenie, trzeba mieć zawsze cel jedyny, ścisły, ograniczony i użyteczny” [Le Chatelier 1926, s. 30]. Zmieniająca się na przestrzeni lat rzeczywistość gospodarcza spowodowała, że obecnie wielkie korporacje dążą do odmiennych celów. Odmienność tych dążeń jest podyktowana trzema zasadniczymi faktami [Banaszyk 1998, s. 27]:

1. Dokonuje się proces oddzielania własności zasobów od uprawnień co do intensywności i kierunków ich użytku. Na płaszczyźnie decyzyjnej oznacza to rozdział między funkcją inicjatywy i realizacji procesu decyzyjnego a funkcją aprobaty i strategicznej kontroli decyzji. Ta ostatnia coraz częściej realizowana jest poprzez mechanizmy nadzoru korporacyjnego.
2. Dokonuje się proces rozproszenia i instytucjonalizacji praw własności zasobów.
3. Wzrastają rozmiary współczesnych przedsiębiorstw do niespotykanych rozmiarów. Korporacje takie przestają być zależne od otoczenia i same zaczynają w sposób aktywny je kształtować. W pewnym sensie korporacje uniezależniają się od tradycyjnie pojmowanych praw ekonomii, „niewidzialna ręka rynku” zostaje zastąpiona widzialną ręką profesjonalnych menedżerów.

Ta sytuacja spowodowała konieczność poszukiwania nowych kluczowych wartości, które regulowałyby formułowanie celów działalności adekwatnych do tej sytuacji gospodarczej. Z tych poszukiwań zrodził się m.in. menedżerski kierunek myślenia. Do głównych przedstawicieli menedżerskich teorii przedsiębiorstwa zaliczani są najczęściej: Wiliam Baumol, Olivier Wiliamson, John Kenneth Galbraith ze Stanów Zjednoczonych oraz Robin Marris z Wielkiej Brytanii. Autorzy Ci odwołują się do znacznie wcześniejszych prac Adolfa Berlego, Georga Menansa oraz Roberta Gordona.

2. Koncepcja menedżerskiej teorii przedsiębiorstwa

Kierunek ten zwraca uwagę na szczególną rolę menedżerów w zarządzaniu przedsiębiorstwem. Autorzy koncepcji zaliczanych do kierunku menedżerskiego starają się objaśnić cele nowoczesnych firm przez odwołanie się do motywacji, którymi kierują się najemni menedżerowie.

Wzrost znaczenia i roli klasy menedżerów przedstawił J. Burnham, autor koncepcji tzw. rewolucji menedżerskiej [Banaszyk 1998, s. 28]. Według tego autora menedżerowie, wykorzystując swoje kluczowe pozycje w przemyśle, usługach i handlu, podejmują wszelkie decyzje dotyczące dysponowania wszystkimi środkami produkcji. Konsekwencją tego zjawiska jest marginalizacja interesu właścicieli na rzecz interesów menedżerów, co bezpośrednio musi prowadzić do zmiany treści celów przedsiębiorstw już nie kontrolowanych przez ich właścicieli. Ponadto szczególna rola menedżerów jest oparta na następujących przesłankach. Akcje są tytułem własności do majątku, co oznacza, że akcjonariusze mają teoretycznie prawo i możliwość osiągania korzyści ze współposiadania tegoż majątku. W rzeczywistości jednak posiadanie akcji oznacza jedynie posiadanie pakietu uprawnień do akcji, a nie do majątku. Akcjonariusze nie są prawnymi właścicielami ani aktywów spółki, ani nawet zysków przed opodatkowaniem. Akcjonariusze poprzez nabywanie akcji kupują raczej udziały w organizacji niż udział w konkretnym zestawie aktywów. Oznacza to, że uprawnienia zawarte w akcjach nie dają ich posiadaczom rzeczywistego prawa własności i władzy, co powoduje, że przedsiębiorstwo staje się „niczyją własnością”. W efekcie tych procesów alokacja zasobów i dyspozycja kapitału należy wyłącznie do kierownictwa spółki. Następuje więc bardzo wyraźne oddzielenie własności od zarządzania, w efekcie czego menedżerowie w procesie podejmowania decyzji są skłonni do preferowania przede wszystkim własnych celów, często odmiennych od celów właścicieli.

Problem ten znajduje swoje wyjaśnienie na gruncie powszechnie akceptowanej teorii agencji wypracowanej w latach siedemdziesiątych ubiegłego wieku przez M. Jensena i W. Mecklinga. Zgodnie z nią, decyzje menedżerów maksymalizujących własną funkcję użyteczności częstokroć pozostają w konflikcie z interesami właścicieli. Strony zwane mocodawcą (pryncypałem) i agentem zawierają między sobą kontrakt (związki agencji). Na mocy kontaktów mocodawca angażuje agenta do wykonania pewnych czynności w jego imieniu, co pociąga za sobą konieczność delegowania pewnych uprawnień do podejmowania określonych decyzji [Jensen, Meckling 1976, s. 305-360]. W przypadku zawierania kontraktu między menedżerem a dostawcą kapitału (akcjonariuszem) będzie on głównie określał sposób wykorzystania funduszy oraz czas i formę ich zwrotu. Nie jest jednak możliwe zawarcie kontraktu kompletnego, tzn. takiego, w którym wskazane byłyby wszystkie działania, jakie może podjąć agent w przyszłych warunkach. Ta sytuacja sprawia, że w warunkach nieprzewidzianych kontraktem prawo do decyzji i kontroli ma agent. Często jednak cele agenta i mocodawcy są różne, co z kolei jest źródłem wielu konfliktów między stronami. Rozwiązanie tych konfliktów zapo-

czątkowało tworzenie specjalnego systemu kontroli nad poczynaniami menedżerów (agentów), czyli do powstania systemu *corporate governance*.

W koncepcjach menedżerskich zakłada się, że konflikt pojawia się w organizacji, ponieważ kierownictwo preferuje [Mausulis 1988, s. 48]:

- większy poziom konsumpcji i mniejszą intensywność pracy, gdyż elementy te nie wpływają ani na obniżenie poziomu ich wynagrodzeń, ani na zmniejszenie wartości rynkowej ich prywatnej własności spółki;
- inwestycje mniej ryzykowne, co związane jest z próbą zmniejszenia prawdopodobieństwa bankructwa przedsiębiorstwa;
- inwestycje o krótkim horyzoncie czasowym kosztem bardziej zyskowych przedsięwzięć inwestycyjnych długookresowych;
- minimalizowanie konieczności ograniczenia zatrudnienia.

Powstaje pytanie, jak nakłonić zarząd do zmiany własnych preferencji. Alfred Rappaport podaje, że działania zarządzających mogą być ukierunkowane na przyczynianie się do osiągnięcia sformułowanego powyżej celu przedsiębiorstwa, jedynie w przypadku, gdy spełnione są cztery warunki [Rappaport 1999, s. 3-5]:

1. Menedżerowie mają stosunkowo duży udział we własności przedsiębiorstwa. Taki udział powoduje, że kierownictwo firmy bardziej identyfikuje się z ekonomicznymi interesami akcjonariuszy. Należy więc oczekiwać, że im większa część osobistego majątku jest zainwestowana w akcje przedsiębiorstwa lub zaangażowana w opcje zakupu akcji, tym bardziej kierownictwo będzie zorientowane na interesy akcjonariuszy. Co więcej, niektórzy autorzy dowodzą, że tylko poprzez kontrolę znacznego pakietu akcji menedżerowie mogą bezpośrednio odczuć sprzężenie zwrotne istniejące pomiędzy podejmowanymi przez nich decyzjami a wartością spółki. Inaczej kształtuje się sytuacja związana z tolerancją ryzyka. Tu przypuszczalnie korelacja nie jest już tak silna. Przypuszczenie to ma swoje uzasadnienie. Jeżeli przedsiębiorstwo inwestuje w bardzo ryzykowne projekty, to akcjonariusze mogą zawsze zrównoważyć ryzyko w swoich prawdopodobnie zdywersyfikowanych portfelach. Menedżerowie nie mają takich możliwości, dlatego porażka czyni im więcej złego niż akcjonariuszom.
2. Powiązanie wynagrodzenia zarządu z osiąganą przez akcjonariuszy stopą zwrotu. W wielu przedsiębiorstwach wynagrodzenie menedżerów jest traktowane jako swoistego rodzaju honorarium za „istnienie” w strukturze danego przedsiębiorstwa, a nie za działanie na jego rzecz. Czynnikiem skłaniającym do takiego działania jest fakt, że wynagrodzenie w większym stopniu składa się z części stałej niż zmiennej, powiązanej z wynikami przedsiębiorstwa. W celu zwiększenia efektywności działań menedżerów zasadne wydaje się wprowadzanie systemów wynagradzania w dużej mierze uzależnionych od stopy zwrotu uzyskiwanej przez akcjonariuszy. Trzeba jednak mieć świadomość, że taka konstrukcja systemu wynagrodzenia może spowodować: po pierwsze nakierowanie działań menedżerów na cele krótkookresowe (kosztem celów długookresowych), po drugie stopa zwrotu może być determinowana czynnikami zewnętrznymi niezależnymi od menedżerów i po trzecie problem przełożenia ogólnego wyniku przedsiębiorstwa na działania poszczególnych komórek.

3. Istnieje groźba przejęcia przez inne przedsiębiorstwo. Groźba taka pojawia się często w momencie spadku ceny akcji, a spadek ceny akcji jest często konsekwencją poważnego naruszenia interesów akcjonariuszy. Taka sytuacja stanowi zachętę do przejęcia jednej organizacji przez inne przedsiębiorstwo, które dokonuje wymiany dotychczasowego zarządu. Należy tu nadmienić, że częstą przyczyną spadku ceny akcji jest utrata zaufania akcjonariuszy do działań zarządu.
4. Konkurencja na rynku pracy dla kadry zarządzającej przedsiębiorstw. Wysoka aktywność tego rynku stanowi główny mechanizm motywujący kadrę zarządzającą do działania na rzecz maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy. Menedżerowie muszą bowiem konkurować nie tylko wewnątrz, ale i na zewnątrz przedsiębiorstwa. Warunki zawierane w kontraktach między właścicielem a zarządzającym są coraz bardziej wymagające, a narzędzia kontroli – coraz lepsze. Niewywiązywanie się z zadań powierzonych w kontrakcie skutkuje więc zwolnieniem z pracy. Decyzja o nim jest tym łatwiejsza, im większy jest wybór osób mogących pełnić tę funkcję.

Jeżeli powyższe warunki uda się zrealizować, to nadal pozostaje dylemat, jaką przyjąć koncepcję celów w procesie ich formułowania i realizacji.

3. Koncepcje celów korporacji

W literaturze przedmiotu prezentowane są dwie alternatywne koncepcje. Zwolennicy jednej z nich głoszą, iż właściwym celem spółki jest równoczesna troska o interesy tzw. interesariuszy (*stakeholders*), do których zalicza się głównie akcjonariuszy, pracowników, klientów, dostawców, pożyczkodawców oraz społeczeństwo. Przedstawiciele tej koncepcji wymagają od zarządzających przedsiębiorstwem godzenia interesów wielu zainteresowanych stron. Twórca teorii przedsiębiorstwa interesariuszy (*stakeholders*) M. Clarkson przedstawił następującą definicję: „przedsiębiorstwo stanowi system obejmujący interesariuszy funkcjonalnych w ramach systemu społecznego tworzącego niezbędne prawne i rynkowe warunki niezbędne dla jego działalności. Celem przedsiębiorstwa jest tworzenie bogactwa (wartości) dla wszystkich interesariuszy poprzez zmianę ich udziałów na produkty i usługi” [Turnbull 2000]. Przedstawicielem tej koncepcji jest również M. Porter, który zaproponował uwzględnianie reprezentacji wszystkich interesariuszy w radzie nadzorczej, traktując to posunięcie jako sposób na poprawę konkurencyjności przedsiębiorstwa.

Druga koncepcja za właściwy cel spółki uznaje maksymalizację bogactwa akcjonariuszy. Zwolennicy tej idei uzasadniają, że osiąganie przez podmioty gospodarcze tak sformułowanego celu w sposób etyczny i legalny leży też w najlepiej pojętym interesie całego społeczeństwa.

We wczesnych latach osiemdziesiątych bardzo niewiele przedsiębiorstw przejawiało zdecydowane zaangażowanie w działanie na rzecz zwiększenia wartości dla akcjonariuszy. Pojawiające się fale fuzji i przejęć spowodowały, że menedżerowie koncentrowali się na reinwestowaniu nadwyżek finansowych. Niestety większość

inwestycji była ekonomicznie nieuzasadniona, a przedsięwzięcia były chybione. Doprowadziło to do powstania tzw. luki wartości, czyli różnicy między wartością przedsiębiorstwa możliwą do osiągnięcia, gdyby przedsiębiorstwo dążyło do maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy, a jego bieżącą wartością rynkową. Pojawienie się luki wartości było „zaproszeniem” dla agresorów z dużą ilością gotówki do przejmowania przedsiębiorstw, co zawsze skutkowało zwolnieniem obecnego zarządu. Zagrożenie przejęciami spowodowało, że wielu menedżerów zrozumiało, iż jedyną możliwością zamknięcia luki wartości jest skoncentrowanie się na kreowaniu wartości dla akcjonariuszy. Obecnie maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy na rynkach wysoko rozwiniętych (Stany Zjednoczone, Wielka Brytania, Japonia) przestała być ignorowana czy odrzucana, a stała się czymś oczywistym.

Obecnie badania wykazują, że w zależności od systemu gospodarczego mamy do czynienia z odmiennością celu korporacji [Zalega 2003, s. 125]. Warunkowane jest to różną perspektywą postrzegania spółki jako organizacji oraz grup, w których interesie spółka działa. Klasyczną pozycją w tym zakresie są badania Masaru Youshimoriego [1995] przeprowadzone w latach 1990-1992 na próbie przedsiębiorstw w Wielkiej Brytanii, we Francji, w Niemczech, Stanach Zjednoczonych oraz Japonii. Badania te, mające na celu identyfikację grup interesów, w imieniu których przedsiębiorstwo jest zarządzane, wykazały dwa podejścia do badanej kwestii: o ile przedstawiciele korporacji amerykańskich i angielskich wskazali na priorytet interesów akcjonariuszy nad interesami pozostałych grup (kolejno 75,6 i 70,5%), o tyle firmy europejskie i japońskie uwzględniały interesy wszystkich grup istniejących w przedsiębiorstwie (kolejno 82, 78, 97,1%). Różnica w ramach drugiej grupy polega na tym, że korporacje japońskie przykładały największą wagę do osiągnięcia celów wszystkich grup interesów, a firmy niemieckie i francuskie wskazywały na realizację interesów zarówno akcjonariuszy, jak i innych *stakeholders*.

Nie można więc stwierdzić, która z powyższych koncepcji jest tą jedyną i słuszną. Istotniejsze wydaje się więc rozstrzygnięcie, jak skutecznie kontrolować poczynania menedżerów w dążeniu do osiągnięcia postawionych celów. Odpowiedzią może być tworzenie skutecznego systemu *corporate governance*.

4. Perspektywa *corporate governance*

Zakładając, że efektywny nadzór korporacyjny gwarantuje realizację interesów właścicieli oraz *stakeholders* wyrażonych określonym celem spółki, miarą skuteczności systemu *corporate governance* jest stopień osiągnięcia założonego celu. Skuteczność systemu nadzoru korporacyjnego, mierzona poprzez stopień osiągnięcia celów, nie może się ograniczać tylko do formułowania i realizacji celów akcjonariuszy. Wynika to z paru przesłanek [Lis, Sterniczuk 2005, s. 32-35]:

1. Coraz częściej możemy spotkać się z pojęciem „inwestor” a nie „akcjonariusz” (*shareholders*). Podkreśla się w ten sposób, że we współczesnej organizacji inwestycje nie ograniczają się jedynie do wkładów pieniężnych (zakup akcji), ale również odnoszą się do wkładów niematerialnych. Z tego wynika, że pracowników należy też traktować jako swego rodzaju inwestorów, ponieważ są oni

zmuszeni do rozwoju wielu kwalifikacji, które są swoiste jedynie dla pracy w konkretnej organizacji. Kadra kierownicza najwyższego szczebla, jako „inwestorzy”, nagradzana jest akcjami korporacji lub opcjami na akcje. Wiele firm ponadto stosuje takie wynagrodzenie dla pracowników, na których unikatowej wiedzy opiera się działalność przedsiębiorstwa. Stają się oni głównymi akcjonariuszami, zanim jeszcze zostanie udostępniona publiczna oferta akcji.

2. Przestrzeganie dobrych obyczajów w rozpatrywaniu spraw akcjonariuszy, rzetelne prowadzenie wymaganej przepisami dokumentacji korporacji, troska o zyski dla akcjonariuszy oraz o pozycję rynkową korporacji to za mało, aby procesom *governance* przypisać dobrą jakość. Potrzebna jest jeszcze następująca informacja: korporacja prowadzi działalność w sposób pozwalający uznać, że jej decyzje i ich skutki uwzględniają potrzeby całego społeczeństwa i lokalnej społeczności, w której funkcjonuje. Dziś nie można już maksymalizować bogactwa bez zwracania uwagi na ogólne koszty społeczne tego procesu. Bagatelizowanie tego postulatu natychmiast odbija się na publicznym wizerunku korporacji, a w dalszej kolejności na sprzedaży i rynkowej wycenie akcji. Ponadto wyceny wartości korporacji wskazują na poważne znaczenie wartości niematerialnych, których częścią jest publiczna reputacja firmy. Przedsiębiorstwo, aby stworzyć sobie dobry wizerunek, musi tworzyć dobro i stawać się organizacją służącą swemu otoczeniu. Żadne społeczeństwo nie zaakceptuje dzisiaj działalności przedsiębiorstwa, jeśli jest ona sprzeczna z jego potrzebami i oczekiwaniami. Dlatego przedsiębiorstwo dbające o dobrą reputację w swoim działaniu powinno się kierować zawsze zasadami etyki, którymi są: zasada prawdy, otwartości informacyjnej i otwartości w prowadzeniu dialogu, a także partnerskie traktowanie interesariuszy (*stakeholders*) [Penc 2005, s. 281].
3. *Corporate governance* to znacznie więcej niż reguły i procesy służące maksymalizacji wartości akcjonariuszy. Można to zawrzeć w prostej formule:

***corporate governance* = zyski dla inwestorów + respekt dla pracowników i otoczenia korporacji.**

Podsumowując, realizacja tylko maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy wydaje się nieodpowiednia w przypadku systemu nadzoru korporacyjnego, ponieważ system ten tworzy zbyt wiele relacji między dużą liczbą podmiotów.

Literatura

- Banaszyk P. (1998), *Formułowanie celów strategicznych w zarządzaniu polskimi przedsiębiorstwami*, AE, Poznań.
- Douma S. (1997), *The Two-tier System of Corporate Governance*, „Long Range Planning” 4.
- Felton R. F., Hudnut A., Van Heeckeren J. (1996), *Putting a Value on Corporate Governance*. „The McKinsey Quarterly”, 4.
- Jensen M.C., Meckling W.H. (1976), *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*, „Journal of Financial Economic”, vol. 3, nr 4.
- Koładkiewicz I. (1999), *Nadzór korporacyjny. Perspektywa międzynarodowa*, Poltext, Warszawa.
- Le Chatelier H. (1926), *Filozofia Systemu Taylora*, nakładem Instytutu Naukowej Organizacji, Warszawa.
- Lis K., Sterniczuk H. (2005), *Nadzór korporacyjny*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Mausulis R.W. (1988), *The Debt/Equity Coice*, Ballinger Publishing Company, Cambridge.

- Penc J. (2005), *Role i umiejętności menedżerskie*, Difin, Warszawa.
- Rappaport A. (1999), *Wartość dla akcjonariuszy*, WIG Press, Warszawa.
- Strategiczne obszary nadzoru korporacyjnego zewnętrznego i wewnętrznego (2002), red. S. Rudolf, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Rudolf S., Janusz T., Stos D., Urbanek P. (2002), *Efektywny nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa.
- Turnbull S. (2000), *Corporate Governance: Theories, Challenges and Paradigms*, Social Science.
- Youshimori M. (1995), *Whose Company is it? The Concept of the Corporation in Japan and in the West*, Long Range Planning, vol. 28, nr 4.
- Zalega K. (2003), *Systemy corporate governance a efektywność zarządzania spółką kapitałową*, SGH, Warszawa.

DIFFERENCES OF GOALS OF CONTEMPORARY CORPORATIONS AND MEANING OF MANAGERS IN GOALS CREATE PROCESS

Summary

The paper mentioned the main dilemats about goals of contemporary corporations. The article describe meaning of managers in goals create process and meaning o corporate governance system in this process.