

Kultys, Jan

Working Paper

Kontrowersje wokół teoretycznych podstaw nadzoru korporacyjnego

Institute of Economic Research Working Papers, No. 70/2015

Provided in Cooperation with:

Institute of Economic Research (IER), Toruń (Poland)

Suggested Citation: Kultys, Jan (2015) : Kontrowersje wokół teoretycznych podstaw nadzoru korporacyjnego, Institute of Economic Research Working Papers, No. 70/2015, Institute of Economic Research (IER), Toruń

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/219686>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



<https://creativecommons.org/licenses/by/3.0/>



Institute of Economic Research Working Papers

No. 70/2015

**Kontrowersje wokół teoretycznych podstaw
nadzoru korporacyjnego**

Jan Kultys

The paper submitted to

**VIIIth INTERNATIONAL CONFERENCE ON APPLIED
ECONOMICS
CONTEMPORARY ISSUES IN ECONOMY
under the title
MARKET OR GOVERNMENT?**

Institute of Economic Research and Polish Economic Society Branch
in Toruń

18-19 June 18-19, 2015, Toruń, Poland

Toruń, Poland 2015

© Copyright: Creative Commons Attribution 3.0 License

Jan Kultys

jkultys@uek.krakow.pl

Katedra Makroekonomii, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Kontrowersje wokół teoretycznych podstaw nadzoru korporacyjnego

JEL Classification D23, G34

Keywords: *nadzór korporacyjny, teoria agencji, teoria służebności menedżerów (stewardship theory), teoria produkcji zespołowej, model dominacji akcjonariuszy, model dominacji dyrektorów.*

Abstract: Problem nadzoru korporacyjnego podejmowany jest przez różne dyscypliny naukowe, a sposób podejścia determinowany jest przez rozumienie natury firmy, jej celów oraz prawa korporacyjnego. Istotnymi czynnikami pobudzającymi dyskusję nad problemem nadzoru korporacyjnego stały się również głośne skandale czy kryzysy ekonomiczne. Ostatni kryzys ujawnił również w znacznej mierze kryzys zarządzania, polegający na tym, że menedżerowie zmuszani do działań jako przedstawiciele akcjonariuszy (zgodnie z dominującą teorią agencji) zaniedbywali interesy innych interesariuszy oraz długookresowy rozwój firm. Generalnie nadzór korporacyjny koncentruje się na narzędziach ograniczających koszty agencji w relacjach między menedżerami i akcjonariuszami, co wiąże się z ograniczaniem autonomii menedżerów rozumianej w teorii zarządzania jako kluczowy czynnik rozwoju firmy i w procesie tworzenia wartości. Dominująca teoria agencji, gdzie zakłada się egoizm i dążenie do realizacji własnych interesów, jest podstawą modelu dominacji akcjonariuszy. Teoria produkcji zespołowej leży u podstaw modelu dominacji dyrektorów. Teoria służebności menedżerów (*stewardship theory*), w której zakłada się zbieżność interesów menedżerów i właścicieli, może mieć, w zależności od sytuacji, charakter komplementarny bądź konkurencyjny wobec teorii agencji. Efektywne wypełnianie roli zarządzania przez menedżerów wymaga uregulowania ich statusu na gruncie prawa.

Wprowadzenie

Problem nadzoru korporacyjnego podejmowany jest przez różne dyscypliny naukowe, takie jak: ekonomia, finanse, nauki o organizacji i zarządzaniu, socjologia, psychologia, etyka. Podejścia do tego zagadnienia powiązane są z tym, jak rozumiana jest natura firmy i jakie są jej cele (Jordi, 2010, s. 195; Zollo i Freeman, 2010, s. 191, Rajan, Zingales, 2001,

s. 209). W rozumieniu nadzoru korporacyjnego istotny jest również sposób rozumienia prawa korporacyjnego (Segrestin i Hatchuel, 2011; Lan i Heracleous, 2010). Debata nad modelami nadzoru korporacyjnego ma długą historię (Sundarum i Inkpen, 2004.). W ostatnich latach istotnymi czynnikami pobudzającymi dyskusję nad problemem nadzoru korporacyjnego stały się również głośne skandale czy kryzysy ekonomiczne. Według niektórych autorów, ostatni kryzys ma nie tylko cechy kryzysu ekonomicznego czy finansowego, ale jest również w znacznej mierze kryzysem zarządzania (Zollo i Freeman, 2010, s. 191, Segrestin i Hatchuel, 2011, s. 485). W zakresie nadzoru korporacyjnego, gdzie dominuje teoria agencji (przedstawicielstwa), menedżerowie traktowani są jako przedstawiciele (*agents*) akcjonariuszy (*principals*). Generalnie nadzór korporacyjny koncentruje się na narzędziach ograniczających koszty agencji w relacjach między menedżerami i akcjonariuszami, co wiąże się z ograniczaniem niezależności menedżerów. Jednak w teorii zarządzania duże znaczenie przypisuje się autonomii menedżerów, autonomię rozumie się jako kluczowy czynnik rozwoju firmy i w procesie tworzenia wartości. Rozwój i tworzenie wartości dla wszystkich interesariuszy firmy mogą zapewnić menedżerowie cechujący się autorytetem, innowacyjnymi i przywódczymi zdolnościami, a to wymaga znacznego zakresu niezależności w realizacji biznesowych projektów menedżerów (Segrestin i Hatchuel, 2011, s. 485, 489, 491). Zgodnie z opinią powyższych autorów ostatni kryzys ujawnił, że menedżerowie zmuszani do działań jako przedstawiciele akcjonariuszy zaniedbywali interesy innych interesariuszy oraz długookresowy rozwój firm. W wyniku skandali korporacyjnych, a szczególnie w czasie ostatniego kryzysu upowszechniła się opinia, że władza menedżerów jest nadmierna, w wyniku czego reformy w zakresie nadzoru korporacyjnego nakierowane były na wzmocnienie mechanizmów kontroli menedżerów. Taki kierunek reform nie wydaje się być zawsze właściwy, jeżeli weźmie się pod uwagę wnioski wynikające z innego niż tylko wartość dla akcjonariuszy rozumienia celów firmy oraz, gdy za podstawę rozumienia prawa korporacyjnego przyjmie się inny model firmy niż kontraktową teorię agencji (np. teorię produkcji zespołowej). Również inne wnioski, co do zmian w nadzorze korporacyjnym, wypływają z przyjęcia tego, że funkcje jakie powinni spełniać menedżerowie nie są dostatecznie chronione na gruncie prawa korporacyjnego i wymagane są zmiany w prawie dla ochrony niezależności menedżerów, koniecznej dla właściwego wypełniania funkcji zarządzania.

Części druga i trzecia artykułu prezentują podstawowe elementy i ograniczenia zastosowania teorii agencji w zakresie nadzoru korporacyjnego. Czwarta część poświęcona jest teorii służebności

menedżerów (*stewardship theory*), która w zależności od uwarunkowań może być konkurencyjna bądź komplementarna względem teorii agencji. Część piąta prezentuje różnice pomiędzy teorią agencji a teorią służebności menedżerów. W części szóstej zaprezentowana została społeczna teoria agencji, która jest rozwinięciem tradycyjnej teorii agencji i jest odpowiedzią na mało realistyczne założenia teorii tradycyjnej. W części siódmej zaprezentowano zrewidowaną teorię agencji z perspektywy prawa, gdzie w miejsce modelu dominacji akcjonariuszy zaproponowano model dominacji dyrektorów. Część ósma prezentuje problem prawnego uregulowania statusu menedżerów, pozwalającego im na efektywne wypełnianie roli zarządzania, co może pociągać za sobą konieczność stworzenia prawa biznesu i stworzenia reguł nadzoru nad firmą. Uwagi końcowe zawarte są w ostatniej części.

Artykuł ma charakter opisowy, prezentuje różne podejścia do zagadnienia nadzoru korporacyjnego w zależności od sposobu rozumienia natury firmy, celów firmy, rozwiązań prawnych oraz w zależności od założeń dotyczących sposobów zachowania osób działających w strukturach nadzoru korporacyjnego.

Teoria agencji

Teoria agencji jest dominującą teoretyczną podstawą w badaniach w zakresie nadzoru korporacyjnego. Jej popularność jest wynikiem dwóch czynników (Daily i inni, 2003, s. 372). Pierwszy, to jej prostota polegająca na tym, że duże korporacje zredukowane są do dwóch grup uczestników – menedżerów i akcjonariuszy, których rozbieżne cele są jasno określone. Drugi dotyczy rozpowszechnionego założenia o egoistycznej naturze ludzkiej, w wyniku czego poszczególne racjonalne osoby dążą do realizacji własnych interesów. W większości badań mechanizmy nadzoru korporacyjnego rozumiane są jako narzędzia ograniczające interesy własne menedżerów i powodujące, że menedżerowie będą realizować cele akcjonariuszy. Wewnętrzne mechanizmy kontroli menedżerów to: rada dyrektorów (nadzorczą) o odpowiedniej strukturze, odpowiednia struktura wynagrodzeń ukierunkowująca menedżerów na interesy akcjonariuszy, czy koncentracja własności dająca możliwość aktywnego monitoringu. Rynek kapitałowy i rynek pracy dla menedżerów służą jako mechanizmy zewnętrzne.

Gdyby funkcje użyteczności mocodawców (właścicieli) i ich przedstawicieli (menedżerów) były zbieżne, nie byłoby problemu agencji i związanych z nimi kosztów. Koszty takie pojawiają się w sytuacji rozbieżności funkcji celu menedżerów i właścicieli, gdyż racjonalni menedżerowie mogą maksymalizować własną użyteczność kosztem

właścicieli. Dla ochrony interesów akcjonariuszy i ograniczenia kosztów agencji oraz zapewnienia jak największej zbieżności celów akcjonariuszy i menedżerów, na gruncie teorii agencji zalecane są takie mechanizmy nadzoru jak: schematy wynagrodzeń menedżerów i odpowiednie struktury nadzoru (Davis i inni, 1997, s. 23). Odpowiednie pakiety wynagrodzeń mają istotne znaczenie w dopasowywaniu celów menedżerów do interesów akcjonariuszy w sytuacji, gdy menedżerowie mają istotną przewagę informacyjną w stosunku do akcjonariuszy i bezpośrednia kontrola działań menedżerów jest niemożliwa. W ramach drugiego mechanizmu nadzoru istotną funkcję spełnia rada dyrektorów (nadzorczą), która w teorii reprezentuje interesy akcjonariuszy, komunikuje je menedżerom i sprawuje nad nimi kontrolę w celu obniżania kosztów agencji. Chociaż stopień rozbieżności interesów akcjonariuszy i menedżerów może być różny w zależności od sytuacji, to jednak w teorii agencji dla każdej sytuacji zakłada się możliwość oportunistycznych zachowań, jeżeli nie będą stosowane mechanizmy kontroli. Ponieważ kontrola nie może być doskonała, pewne przejawy oportunistycznego zachowania pozostaną. Gdyby kontrola była całkowita, menedżerowie pozbawieni byłiby całkowicie samodzielności i w praktyce firmy byłyby zarządzane przez właścicieli. Zastosowanie mechanizmów kontroli w relacjach agencji nie oznacza, że wynikiem wszystkich decyzji będzie wzrost korzyści właścicieli. Oznacza jedynie to, że menedżerowie będą dokładać starań aby wyniki były korzystne dla właścicieli. Oprócz niewłaściwej motywacji (oportunistycznej) istnieją inne czynniki obniżające wyniki podejmowanych działań przez menedżerów. Mogą to być przykładowo nieodpowiednie umiejętności, brak wiedzy, czy nieodpowiednia informacja (Davis i inni, 1997, s. 23-24). Jednak teoretycy teorii agencji skupiają uwagę przede wszystkim na problemie bodźców.

Ograniczenia teorii agencji

Krytyka teorii agencji i jej zastosowań w zakresie nadzoru korporacyjnego dotyczy takich zagadnień jak: brak realizmu w założeniach odnoszących się do motywacji i działań menedżerów, nieefektywność zaleceń wyprowadzanych z tej teorii, czy wątpliwa interpretacja prawna nadzoru korporacyjnego dokonywana na podstawie teorii agencji (Segrestin i Hatchuel, 2011, s. 487-488).

Granice w zastosowaniu teorii agencji wyznaczane są przede wszystkim przez założenie przyjęte w modelowaniu różnych relacji agencji. Zbyt upraszczające założenia co do charakteru zachowań (oportunistyczny, homo oeconomicus, dążenie do realizacji wyłącznie własnych interesów) w relacjach między podmiotami nie wyczerpują złożoności działań ludzkich. Znacznie upraszczające założenia wygodne są w

modelowaniu matematycznym, ale są mało realistyczne w opisie zachowań ludzkich. Ma tu miejsce wymiennosc: przystawalnosc modelu do rzeczywistosci, czy formalna precyzja i elegancja w modelowaniu. Opieranie sie wylicznie na zalozeniach teorii agencji moze generowac pobiezne opisy relacji w zakresie nadzoru korporacyjnego oraz prowadzic do nieodpowiednich rozwiazan w praktyce. Oznacza to, ze zalozenia przyjete w teorii agencji ograniczaja jej ogolnosc (Davis i inni, 1997, s. 24) i pozwalaja na jej stosowanie tylko w sytuacjach, gdy interesy akcjonariuszy i menedzerow sa rozbiezne, a rozbieznosc ta moze byc ograniczona przez odpowiednie systemy monitoringu i wlasciwe pakiety wynagrodzen. Teoria ta ma zbyt jednostronny charakter (Mesjasz, 2007, s. 39), eksponujac niektore tylko czynniki ekonomiczne, a pomija miedzy innymi czynniki polityczne, wewnetrzne problemy nadzoru czy tez role innych interesariuszy. Wielu autorow proponuje inne podejscia pozwalajace wyjasnic zachowania menedzerow, inne niz te opisywane na podstawie zalozen w teorii agencji. Davis, Schoorman i Donaldson, (1997, s. 24-42) proponuja teorie sluzebnosc menedzerow (*stewardship theory*). Blair i Stout (1999 a, 1999 b), opierajac sie na odmiennych od teorii agencji zalozeniach, wykorzystuja teorie produkcji zespolowej w analizie prawnych aspektow nadzoru korporacyjnego.

Krytycy teorii agencji zauwazaja rowniez, ze oprócz tego, ze mechanizmy kontroli proponowane na gruncie teorii agencji sa nie tylko kosztowne, ale i nieefektywne ekonomicznie, gdyz mechanizmy chroniace interesy akcjonariuszy moga przeszkadzac w realizacji strategicznych decyzji, ograniczac kolektywne dzialania i zniekszaltcac plany inwestycyjne, nie uwzgledniac interesow innych interesariuszy, co moze skutkowac zmniejszeniem ich zaangazowanie w tworzenie wartosci ekonomicznych (Segrestin i Hatchuel, 2011, s. 487).

Niektórzy autorzy wyrażają szereg wątpliwości prawnych odnoszących się do sposobu przedstawiania relacji między akcjonariuszami i menedżerami na gruncie teorii agencji. Jedną z nich dotyczy tego, że akcjonariusze nie są jedyną grupą ponoszącą ryzyko. Inni interesariusze zaangażowani w tworzenie wartości wnoszą swoje zasoby kluczowe dla firm i ponoszą ryzyko wynikające z działania firmy. W tym kontekście wymienić tu można: propozycje teorii interesariuszy (Donaldson i Preston, 1995; Freeman i Evan, 1990), teorię agencji interesariuszy (*stakeholder-agency theory*, Hil i Jones, 1992), trwającą od lat debatę pomiędzy zwolennikami akcentującymi dominację akcjonariuszy, a zwolennikami uwzględniania roli innych interesariuszy (Daily i inni, 2003; Mamun i inni, 2013, Freeman i inni, 2004, Sundaram i Inkpen, 2004a, 2004b), czy propozycję rozstrzygnięcia sporu na gruncie teorii praw własności (Blair, 2005; Asher i inni, 2005; Grandori, 2005).

Kolejna wątpliwość związana jest z tym, kto jest właścicielem firmy. Z prawnego punktu widzenia akcjonariusze nie są właścicielami firmy, ale swoich udziałów, i na tej podstawie nie powinni być traktowani jako jedyni pretendenci do nadwyżki (*residual claimants*). Wyłączne prawa akcjonariuszy modyfikują ryzyko podejmowane przez różnych interesariuszy, gdyż menedżerowie kontrolowani przez akcjonariuszy faworyzować będą strategie prowadzące do względnie bezpiecznych finansowych zwrotów, nawet gdy poświęcany będzie innowacyjny rozwój, czy inne istotne z punktu widzenia firmy cele. Ryzyko może być więc transferowane od akcjonariuszy do innych grup, np. pracowników. Ponadto menedżerowie nie są pełnomocnikami akcjonariuszy, swój mandat do działania nie otrzymują od akcjonariuszy, ale od rady dyrektorów, która jest autonomicznym powiernikiem korporacji. Na temat interpretacji prawa na korzyść prymatu dyrektorów, w przeciwieństwie do prymatu akcjonariuszy, mowa będzie w części dotyczącej rewizji teorii agencji z punktu widzenia prawa.

Teoria służebności menedżerów (*stewardship theory*)

Pewnym zainteresowaniem cieszy się również teoria służebności menedżerów (*stewardship theory*), która może mieć charakter komplementarny bądź konkurencyjny wobec teorii agencji (Daily i inni, 2003, s. 372; Davis i inni, 1997, s. 26). Wykorzystuje ona argumenty z psychologii i socjologii, stanowiące ograniczenie w zastosowaniu teorii agencji. Poleganie wyłącznie na założeniach przyjętych w teorii agencji nie pozwala na odpowiednie potraktowanie złożoności organizacyjnej. W przeciwieństwie do założeń teorii agencji (oportunistyczne dążenie do realizacji interesów własnych przez dyrektorów i menedżerów) w podejściu tym dyrektorzy i menedżerowie prezentowani są jako osoby mające takie same interesy jak akcjonariusze. Nie oznacza to, że są oni altruistami. U podstaw takiego postrzegania menedżerów leży rozumowanie, że w wielu sytuacjach menedżerowie są przekonani o tym, iż realizując interesy akcjonariuszy osiągają również własne cele. Menedżerowie i dyrektorzy budują i chronią swoją reputację, gdy kierowane przez nie firmy osiągają maksymalne wyniki finansowe, obejmujące również wartości dla akcjonariuszy. Wyniki finansowe firmy, wartość dla akcjonariuszy oraz cele menedżerów i dyrektorów nie powinny być rozbieżne.

Początkowo autorzy tego podejścia przeciwstawiali go teorii agencji, uznając tę ostatnią za błędną. W późniejszych pracach uznano komplementarność obydwóch ujęć, i to że zastosowanie teorii agencji lub teorii służebności zależeć powinno od uwarunkowań (Davis, Schoorman, Donaldson, 1997). W teorii służebności opisywane są takie relacje

menedżer-mocodawcy, w których menedżer motywowany jest do działania w najlepszym interesie mocodawców. Menedżer to osoba, dla której zachowanie proorganizacyjne i kolektywistyczne ma większą użyteczność niż działania egoistyczne. Mając wybór pomiędzy interesem własnym a proorganizacyjnym zachowaniem, działanie menedżera będzie nakierowane na interes organizacji. Nawet gdy interesy menedżera i mocodawcy będą rozbieżne, menedżer będzie przykładał większą wartość do kooperacji niż do zachowań indywidualistycznych (*defection*). Zgodnie więc z teorią służebności zachowanie menedżerów jest kolektywistyczne, gdyż dążą oni do realizacji celów firmy, co będzie korzystne dla mocodawców. Zakładana jest tu silna relacja pomiędzy sukcesem firmy a satysfakcją mocodawców. Menedżer (*steward*) maksymalizuje wartość dla akcjonariuszy poprzez dobre wyniki firmy, przez to maksymalizowana jest jego funkcja użyteczności.

Zwykle w analizie problemów nadzoru korporacyjnego eksponowane są konflikty interesów pomiędzy grupami interesariuszy. W rzeczywistości zróżnicowanie celów może mieć miejsce tak pomiędzy grupami interesariuszy jak i wewnątrz tych grup (Carney i inni, 2011, s. 485-486). Według zwolenników teorii służebności w sytuacjach takich zachowanie menedżerów skoncentrowane jest na celu całej organizacji. Nawet przy znacznym zróżnicowaniu celów można zakładać, że większość interesariuszy zainteresowana jest sukcesem firmy i dlatego menedżer (*steward*) działający w interesie firmy jako całości, działa na rzecz większości zainteresowanych stron. Zakłada się tu również, że działanie na rzecz organizacji jako całości prowadzi również do zaspokojenia potrzeb menedżera, że interesy menedżerów powiązane są z celami organizacji i jej właścicieli. Zbiór możliwości wyborów dokonywanych przez menedżera jest więc ograniczony przez to, że użyteczność osiągnięta z działań proorganizacyjnych jest większa niż z zachowań indywidualistycznych we własnym interesie (Davis i inni, 1997, s. 25).

W ramach teorii służebności argumentuje się, że na postępowanie menedżera wpływa to, czy uwarunkowania strukturalne sytuacji ułatwiają efektywne działania. Jeżeli motywacje menedżerów są zgodne z założeniami omawianej teorii, właściwe jest zwiększanie upoważnień i autonomii menedżerów w strukturze i mechanizmach nadzoru. Oszczędzane są wtedy zasoby w celu zagwarantowania proorganizacyjnego zachowania menedżera (*stewarda*) w porównaniu z indywidualistycznym menedżerem (*agentem*). Mechanizmy kontrolne mogą przyczyniać się do obniżania motywacji i osłabiania działań w interesie organizacji.

W początkowej fazie rozwoju teorii służebności menedżerów autorzy skupiali się na analizie struktur ułatwiających działania głównych menedżerów i formułowali zalecenia, że bardziej właściwe struktury

nadzoru to takie, które zapewniają menedżerom duży autorytet i niezależność, co ma zwykle miejsce, gdy naczelny menedżer (CEO) przewodniczy również radzie dyrektorów (Davis i inni, 1997, s. 26). Naczelny dyrektor i szef rady dyrektorów w jednej osobie jest jednoznacznie odpowiedzialny za wyniki organizacji i jest w stanie określić strategię firmy bez obawy sprzeciwu lub odwołania z funkcji przez radę dyrektorów. Czyli w ramach teorii służebności, w przeciwieństwie do teorii agencji, zalecane są struktury nadzoru, gdzie wzmacniana jest autonomia, a nie kontrola menedżerów.

W wyniku powyższych rozważań może pojawić się pytanie, dlaczego mimo istotnych korzyści, jakie mogłyby wpływać dla mocodawców z relacji służebności z menedżerami, w wielu sytuacjach mamy relacje agencji. Według przytaczanych wyżej autorów odpowiedź zależy od tego, jakie ryzyko gotowi są ponieść mocodawcy. Właściciele wykazujący awersję do ryzyka będą postrzegać menedżerów jako osoby dążące do realizacji własnych interesów i będą kształtować relacje z menedżerami zgodnie z zaleceniami teorii agencji i ponosić związane z tym koszty, jako konieczne do ubezpieczenia się przed ryzykiem oportunistycznym menedżera.

Przytaczane przez Davisa, Schoormana i Donaldsona, (1997, s. 26) wyniki empirycznych badań nie rozstrzygają jednoznacznie, która z teorii powinna być stosowana, to znaczy, że nie ma rozwiązania jedynie dobrego, i dlatego autorzy proponują pewne uzgodnienia pomiędzy tymi dwoma podejściami.

Różnice pomiędzy teorią agencji a teorią służebności menedżerów

Założenia teorii agencji i teorii służebności menedżerów różnią się w wielu wymiarach. Wymiary te obejmują głównie czynniki sytuacyjne i psychologiczne (Davis i inni, 1997, s. 27; Mamun i inni, 2013, s. 43). W zakresie czynników psychologicznych podstawowym zagadnieniem jest model postępowania osoby ludzkiej. Podstawowe założenia teorii agencji mają swój fundament w koncepcji ekonomicznej racjonalności. Model zachowań ludzkich służący za podstawę teorii służebności jest bardziej złożony i humanistyczny, jest to model samorealizującego się człowieka (*selfactualizing man*). Źródłem jego są prace McGregora, Maslowa i Argyrisa (McGregor, 1960; Maslow, 1970; Argyris, 1973, cyt. za Davis i inni, 1997, 27). Podstawą tego modelu jest przekonanie, że osoby ludzkie mają aspiracje przekraczania bieżących osiągnięć, i że założenia z obszaru ekonomii w odniesieniu do osoby ludzkiej mogą ograniczać możliwości rozwoju potencjału ludzkiego. Osoba ludzka usytuowana w otoczeniu

zbudowanym na bazie ekonomicznych założeń może tłumić swoje wyższe aspiracje lub popadać we frustrację.

Podstawowe różnice w zakresie czynników psychologicznych pomiędzy teoriami agencji i służebności mają miejsce w obszarze założeń dotyczących bodźców (motywacji), identyfikacji i typów władzy wykorzystywanych w kontekście hierarchicznych relacji (Davis, inni, 1997, 27-29). W teorii agencji uwaga skupiona jest na motywacji i bodźcach zewnętrznych w formie namacalnych, wymiennych, zbywalnych wartości mających mierzalną wartość rynkową. Stanowią one podstawę systemu wynagrodzeń i mechanizmów kontroli. W teorii służebności menedżerów natomiast uwaga skupiona jest na wartościach wewnętrznych, trudno mierzalnych w ujęciu pieniężnym, takich jak: możliwości rozwoju, dokonań, przynależności, czy możliwość samorealizacji. Wykorzystywane są tu różne koncepcje motywacji prowadzące do wzrostu poczucia znaczenia pracy, czy wzrostu odpowiedzialności za wyniki działań. Relacje podporządkowania wzmacniane są przez te wewnętrzne wartości motywujące do większego zaangażowania w interesie organizacji. Można więc prognozować, że osoby kierujące się wewnętrznymi motywami wyższego rzędu z dużym prawdopodobieństwem będą menedżerami (stewardami) w relacjach mocodawca-menedżer.

Czynnik identyfikacji ma miejsce, gdy menedżerowie określają siebie w kategoriach członkostwa w konkretnej organizacji, akceptują jej misję, wizję i cele oraz stwarzają odpowiednie relacje. Sukcesy i niepowodzenia firmy rozumieją jako własne. W przypadkach niepowodzeń firmy, menedżerowie szukający na zewnątrz źródeł problemów, nie utożsamiają się z firmą i dla uniknięcia odpowiedzialności, w trosce o własne interesy, mogą pogłębiać problemy firmy nie podejmując naprawczych działań (Davis i inni, 1997, s.29). Pojęcie identyfikacji z organizacją jest blisko związane pojęciem zaangażowania na rzecz organizacji (*organizational commitment*), czy przywiązania do wartości (*value commitment*). W teorii agencji cechy zaangażowania i identyfikacji mogą nie mieć ekonomicznej użyteczności i dlatego mogą nie być uwzględniane w relacji menedżer-mocodawca. Dlatego większe jest prawdopodobieństwo, że to osoby zaangażowane na rzecz organizacji i z nią się identyfikujące będą menedżerami (stewardami) w relacji mocodawca-menedżer.

W relacjach mocodawca-menedżer istotny jest charakter władzy rozumianej jako psychologiczna potrzeba wpływania na inne osoby w celu osiągnięcia istotnych i akceptowanych celów (Davis inni, 1997, s. 31). Cytowani autorzy posługują się podziałem władzy na: władzę instytucjonalną (organizacyjną) oraz osobistą. Władza organizacyjna ma swoje źródło w zajmowanej pozycji w organizacji przez daną osobę. Wygaśnięcie członkostwa w organizacji prowadzi do utraty władzy.

Władza o takim charakterze stanowi podstawę wpływania na siebie stron w relacji agencji. Systemy wynagrodzeń, prawne umocowanie mocodawcy, są istotnymi elementami systemu kontroli w tych relacjach. Osobista władza nie wynika z pełnionej roli przez osobę w organizacji, jest rozwijana w czasie w kontekście danej relacji. Stanowi ona podstawę wpływania na siebie stron w relacji służebności (*stewardship*). To, jaki typ władzy będzie dominujący w relacjach mocodawca-menedżer jest funkcją osobowych cech danych jednostek oraz kultury organizacyjnej.

Kultura organizacji i filozofia zarządzania to czynniki sytuacyjne kształtujące relacje mocodawca-menedżer. W dyskusjach nad filozofią zarządzania, w zależności od założeń w odniesieniu do natury ludzkiej, eksponowane są odpowiednie typy relacji i systemy zarządzania. Można wyodrębnić dwa podejścia w tym zakresie. Jedno rozumiane jako filozofia wysokiego zaangażowania (*high-commitment*), która polega na znacznej partycypacji związanej z otwartą komunikacją i upoważnieniami dla pracowników oraz tworzeniem relacji zaufania. Przeciwna do powyższej jest filozofia eksponująca systemy kontroli.

Istotnym czynnikiem różnicującym powyższe filozofie zarządzania jest sposób reagowania na ryzyko i niepewność. W niestabilnym, niepewnym otoczeniu bardziej efektywne może okazać się podejście wysokiego zaangażowania, natomiast w otoczeniu stabilnym lepszym rozwiązaniem będzie zarządzanie eksponujące system kontroli. Rekcją na wzrost ryzyka i niepewności w ramach filozofii opartej na kontroli będzie podjęcie dodatkowych działań kontrolnych. Przeciwnie, w podejściu opartym na wysokim zaangażowaniu, odpowiedzią na wzrost niestabilności będą działania zwiększające kompetencje (szkolenia), upoważnienia i zaufanie do członków organizacji. Pojęcie zaufania jako gotowości do narażania się (*a willingness to be vulnerable*) w ramach relacji ma duże znaczenie w podejściu wysokiego zaangażowania w przeciwieństwie do podejścia opartego na kontroli, gdzie gotowość do narażania się i przez to zaufanie nie mają znaczenia. Ponadto problem zaufania pojawia się w kontekście relacji opartych na osobistej władzy (np. wynikające z bycia ekspertem, posiadania uznania). W opartym na kontroli sposobie zarządzania relacje oparte są głównie na instytucjonalnej władzy i mają charakter transakcyjny. Tak więc filozofia zarządzania stanowi kontekst, w którym dokonuje się wybór i kształtowanie relacji agencji bądź służebności pomiędzy mocodawcą i menedżerem. Dlatego osoby usytuowane w środowisku charakteryzującym się znacznym zaangażowaniem bardziej prawdopodobnie będą stewardami w relacji mocodawca-menedżer niż osoby działające w otoczeniu z wyeksponowanymi mechanizmami kontroli.

Wspomniana wcześniej kultura organizacji może też wpływać na wybór pomiędzy relacjami agencji lub służebności. Indywidualizm kontra kolektywizm to jeden z podziałów kultury wykorzystywany w powyższych analizach. W indywidualizmie, w przeciwieństwie do kolektywizmu, cele osobiste przedkładane są nad grupowymi. Kolektywiści doceniają harmonię i zgodę w ramach grupy, do której przynależą, unikają konfliktów i konfrontacji, preferują długoterminowe relacje, poświęcają wiele czasu i wysiłku na wcześniejsze poznanie drugiej strony biznesowej transakcji. Indywidualiści natomiast konfrontację mogą traktować jako sposobność do wypracowania korzystnego rozwiązania (*work things out*) i bezpośredniej komunikacji, bardziej będą orientować się na krótką perspektywę czasową, w biznesowych relacjach akcentować będą analizę kosztów i korzyści, a dla ograniczania biznesowego ryzyka będą spisywać kontrakty. Wydaje się więc, że kolektywistyczna kultura bardziej sprzyja relacjom służebności, indywidualizm będzie bardziej odpowiednim środowiskiem dla relacji agencji.

W opisie zróżnicowania kultur dokonany przez Hofstede'a (1980, 1991, cyt. za Davis i inni, 1997, s. 34) ważne jest pojęcie dystansu władzy (*power distance*), rozumiane jako stopień, w jakim członkowie organizacji w danym kraju gotowi są akceptować nierówny podział władzy. W kulturach o znacznym dystansie władzy ma miejsce akceptacja znacznych nierówności w zakresie władzy czy przywilejów. Przykładem mogą być społeczeństwa klasowe czy kastowe. W społeczeństwach o małym dystansie władzy nierówności są minimalizowane, niezależność jednostek z mniejszą władzą ma dużą wartość, zróżnicowanie nie jest dobrze widziane. Podobne zróżnicowanie w rozumieniu władzy ma również miejsce w ramach organizacji. W kulturach o znacznym dystansie władzy, w przeciwieństwie do kultur o dystansie niskim, organizacje są scentralizowane, widoczne są znaczne różnice autorytetu, wynagrodzeń, przywilejów pomiędzy różnymi poziomami w hierarchii. Dlatego kultury o znacznym dystansie władzy bardziej sprzyjają rozwojowi relacji agencji, gdyż wspierają i legitymizują nierówność pomiędzy pełnomocnikiem (*agent*) a mocodawcą. Natomiast kultura o niskim dystansie władzy bardziej będzie sprzyjać relacjom służebności, gdyż członkowie relacji przykładają dużą wagę do równości stron relacji.

Ponieważ kulturowe wymiary indywidualizmu i kolektywizmu oraz dystansu władzy nie są ze sobą doskonale skorelowane, prognozowanie co do kształtu relacji na podstawie tych czynników kulturowych wiąże się z pewnymi komplikacjami. Przykładowo w Stanach Zjednoczonych indywidualistyczna kultura sprzyja relacjom agencji, a mały dystans władzy sprzyja relacji służebności. Z kolei w Japonii kolektywistyczna kultura jest dobrym środowiskiem dla relacji służebności, a znaczny

dystans władzy powinien prowadzić do wyłonienia się relacji agencji. Przeciwnostawność działania powyższych czynników może jednak wyjaśniać procesy rozwoju poszczególnych form relacji. W kolektywistycznym społeczeństwie mogą szybko wyłonić się relacje służebności oparte na decentralizacji i tworzeniu zespołów, lecz znaczny dystans władzy może utrudniać pogłębioną partycypację i zaufanie, co według powyższych autorów charakteryzuje próby rozwoju filozofii wysokiego zaangażowania w zarządzaniu w Japonii. Podobne rozumowanie tłumaczyć może znaczne opory w restrukturyzacji w amerykańskich organizacjach w kierunku zdecentralizowanych, poziomych, opartych na zespołach struktur.

Oprócz przeciwnostawnych czynników kulturowych istotne są również sprzyjające różnym relacjom, wyżej omówione, czynniki psychologiczne i różne filozofie zarządzania, co dodatkowo utrudnia możliwości prognozowania na temat tego, jaki będzie końcowy kształt relacji.

Podstawowe różnice pomiędzy relacjami opisywanymi w teorii agencji i w teorii służebności zestawione są w tablicy 1.

Tablica 1. Porównanie teorii agencji z teorią służebności

	Teoria agencji	Teoria służebności
Model osoby ludzkiej	człowiek ekonomiczny	człowiek samorealizujący się
Działanie	we własnym interesie	kolektywne
Mechanizmy psychologiczne: ▪ Bodźce	niższego rzędu – potrzeby ekonomiczne (biologiczne, bezpieczeństwa zewnętrzne)	potrzeby wyższego rzędu (rozwoju, osiągnięć, samorealizacji) wewnętrzne
• Społeczne porównanie • Identyfikacja • Władza	inni menedżerowie małe zaangażowanie instytucjonalna (legalna, represyjna, wynagrodzenia)	pracodawca duże zaangażowanie osobista (ekspercka)
Mechanizmy sytuacyjne: • Filozofia zarządzania ○ Reakcja na ryzyko ○ Perspektywa czasu ○ Cele • Różnice kulturowe	orientacja na kontrolę mechanizmy kontrolne krótki okres kontrola kosztów indywidualizm znaczny dystans władzy	orientacja na zaangażowanie zaufanie długi okres funkcjonowanie kolektywizm mały dystans władzy

Źródło: Davis i inni (1997, s. 37)

Wybór pomiędzy relacją agencji a służebności może być w pewnym stopniu podobny do sytuacji dylematu więźnia opisywanego w ramach teorii gier. Pokazuje to rys. 1.

Rysunek. 1. Model wyborów mocodawca – menedżer

		Wybory dokonywane przez mocodawcę	
		menedżer (pełnomocnik)	menedżer (steward)
Wybory dokonywane przez menedżera	menedżer (pełnomocnik)	minimalizacja potencjalnych kosztów wzajemna relacja agencji	oportunistyczne działania pełnomocnika mocodawca jest niezadowolony, zawiedziony (zdradzony)
	menedżer (steward)	mocodawca działa oportunistycznie menedżer jest sfrustrowany i zawiedziony (zdradzony)	maksymalizacja możliwych efektów funkcjonowania wzajemna relacja służebności

Źródło: Davis i inni (1997, s. 39)

Czynniki psychologiczne będą predestynować menedżerów i mocodawców do odpowiednich wyborów. Dodatkowy wpływ na te wybory będą miały czynniki sytuacyjne. Na końcowy kształt relacji istotny wpływ będą również mieć oczekiwania co do zachowań drugiej strony. Kiedy mocodawca i menedżer wybierają relację agencji, wynikiem jest właściwa relacja agencji między obydwojema podmiotami zgodnie z ich oczekiwaniami, prowadząca do minimalizacji możliwych strat po obu stronach. Menedżer o profilu pełnomocnika (*agent*) będzie starał się wykorzystać różne możliwości dla własnych korzyści (na niekorzyść organizacji i mocodawcy). Konieczny będzie mechanizm kontroli dla ograniczania oportunistycznych tendencji menedżera i ograniczania kosztów w ramach tej relacji. Gdy obydwie strony wybiorą relację służebności (*stewardship*), rezultatem będzie prawdziwa relacja służebności między tymi podmiotami i maksymalnie efektywny sposób funkcjonowania organizacji. Menedżer o psychologicznym profilu stewarda będzie osiągał użyteczność dla siebie, osiągając cele organizacji. Również mocodawca będzie tworzył sprzyjające środowisko dla tej relacji, w ramach której będą możliwe znaczne korzyści. Dylematy pojawiają się wtedy, gdy strony wybierają różne relacje. W przypadku mocodawcy o predyspozycjach do relacji agencji i menedżera wybierającego relację

służebności efektem będzie sfrustrowany i zniechęcony przez mocodawcę menedżer. Kiedy menedżer (*steward*) będzie poddany mechanizmom kontroli właściwym relacji agencji, trudno mu będzie osiągać korzyści w formie rozwoju czy samorealizacji i w efekcie może zaangażować się w działania antyorganizacyjne. W klimacie kontroli i małego zaufania nie będzie możliwości działania jako steward i w rezultacie menedżer może mieć obniżone poczucie własnej wartości i mieć mniej bodźców do działania jako steward. W sytuacji, gdy mocodawca wybiera relację służebności, a menedżer wybiera relację agencji i działa oportunistycznie, mocodawca będzie oszukiwany i w reakcji na taką sytuację może uruchomić mechanizmy kontrolne lub zwolnić menedżera.

Podsumowując można stwierdzić, że: jeżeli istnieją wzajemne relacje służebności, możliwe wyniki firmy będą maksymalizowane; jeżeli zaistnieją wzajemne relacje agencji, to możliwe koszty będą minimalizowane; jeżeli zaistniałe relacje są różne, to strona wybierająca relacje służebności będzie wykorzystywana, a druga strona będzie działać oportunistycznie.

Spółeczna teoria agencji - rozwinięcie teorii tradycyjnej

Niektóre z zarzutów pod adresem teorii agencji i jej zastosowania w zakresie badań nad nadzorem korporacyjnym dotyczą tego, że pewne czynniki społeczne nie ujmowane w kontraktach regulujących relacje mocodawca-pełnomocnik mogą ograniczać zakładany przez teorię agencji w tych relacjach oportunizm i wpływać na działanie mechanizmów kontrolnych zawartych w kontraktach mocodawca-pełnomocnik. Oznacza to, że natura i kształt nadzoru korporacyjnego ograniczane są przez instytucjonalny kontekst i stąd wynika zróżnicowanie form nadzoru w ramach poszczególnych krajów i pomiędzy krajami. Na poparcie tej argumentacji przytaczane są między innymi empiryczne dane pokazujące zróżnicowanie wynagrodzeń menedżerów w USA i w innych krajach. Na tej podstawie krytycy teorii agencji mówią o konieczności alternatywnych modeli nadzoru korporacyjnego odpowiednich do konkretnych środowisk instytucjonalnych i uwzględniających znaczenie szerszego społecznego kontekstu. Wiseman inni (2012) zamiast alternatywnych modeli nadzoru korporacyjnego proponują „społeczną teorię agencji” jako poszerzoną wersję tradycyjnej teorii agencji. Odpowiadając na wyżej zarysowaną krytykę argumentują, że jest możliwe zastosowanie poszerzonej wersji teorii agencji w różnych instytucjonalnych kontekstach. W tym celu punktem wyjścia powinno być dokładniejsze określenie tego, czym jest teoria agencji i jakie leżące u jej podstaw założenia pozostają niezmienione.

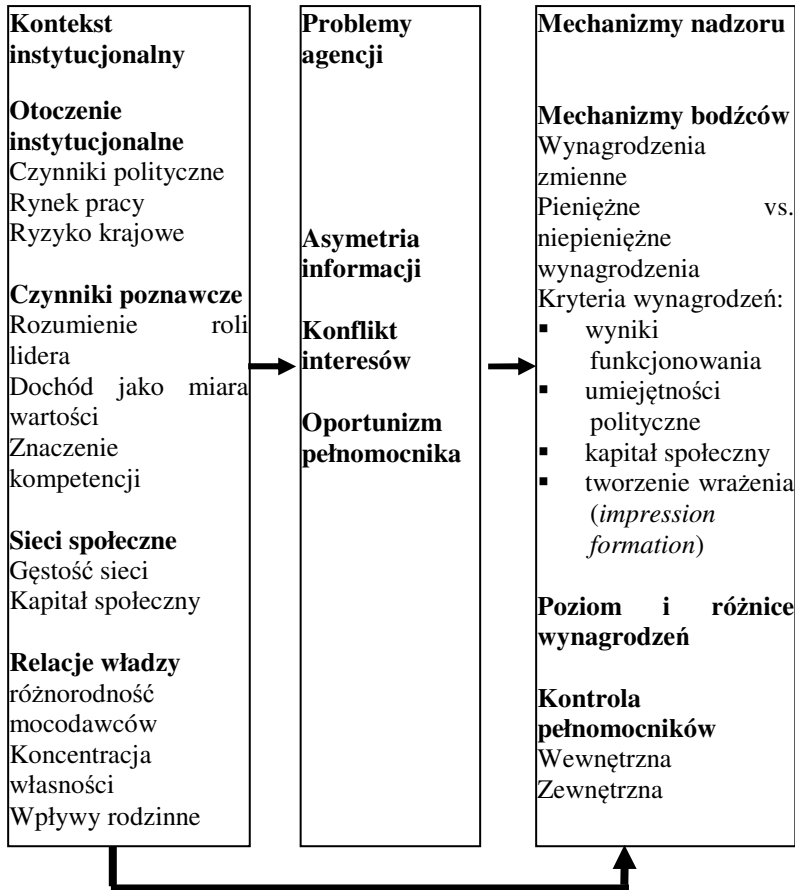
Autorzy ci stwierdzają, że wielorakie badania w zakresie nadzoru korporacyjnego potwierdzają jedno z podstawowych stwierdzeń teorii agencji, a mianowicie to, że menedżerowie (*agents*) realizują cele, które są często rozbieżne, a nawet sprzeczne z oczekiwaniami właścicieli w sytuacjach z nieefektywnymi mechanizmami kontroli¹. Jednak krytycy teorii agencji twierdzą, że teoria ta zakładając, iż pełnomocnicy dążą do maksymalizacji własnych celów przy minimum wysiłku, może być stosowana tylko w sytuacjach zgodnych z tymi założeniami. W rzeczywistości istnieją inne sytuacje gdzie społeczny kontekst i społeczne normy mogą prowadzić do zachowań, gdzie interesy innych osób lub grup mogą dominować nad interesem własnym. Biorąc to pod uwagę, Wiseman i inni (2012, s. 204) przyznają, że wymienione wyżej upraszczające założenia teorii agencji faktycznie zastosowane zostały w ekonomii neoklasycznej ze względu na formalizację matematyczną modeli. Twierdzą jednak, że takie ograniczające założenia nie są konieczne w badaniach nadzoru korporacyjnego w zróżnicowanym otoczeniu instytucjonalnym. Przyjmując poszerzone i bardziej elastyczne założenia teoria ta pozostaje ważnym narzędziem w analizie w sytuacjach delegacji uprawnień. Poszerzone założenie sprowadza się do przyjęcia, że konflikt interesów między stronami relacji jest zawsze możliwy, ponieważ strony te mogą mieć inny pogląd na pożądane cele, na powiązania pomiędzy podjętymi działaniami i ich rezultatami. Zbieżność lub rozbieżność poglądów i interesów jest dynamicznym procesem, gdyż strony mogą różnić się w rozumieniu kluczowych zagadnień relacji. Ponadto, ograniczona dostępność informacji, specyficzność celów stron relacji mogą generować możliwość oportunistycznych zachowań pełnomocników włącznie z ryzykiem nadużycia i negatywną selekcją. Założenie egoizmu w realizacji własnych interesów zastąpione jest stwierdzeniem, że strony relacji mają społecznie uwarunkowane, zbieżne bądź nie interesy, które nie muszą być maksymalizowane. Wymagane jest jedynie założenie możliwości różnicy interesów stron w relacji. Ważne jest to, że ponieważ istnieje asymetria informacji, a w długich okresach natura relacji ulega zmianie, mocodawca może mieć trudności z rozpoznaniem, kiedy ma miejsce rozbieżność interesów. Prowadzi to do konieczności wprowadzenia pewnych mechanizmów nadzoru nie z tego powodu, że menedżerowie wszyscy i

¹ Wydaje się, że w takich analizach i badaniach empirycznych pomijany jest problem oceny celów dwóch stron relacji agencji, co wydaje się bardzo istotne w kontekście sytuacji kryzysowych. Problemy te odzwierciedlane są w teoretycznych sporach interpretacyjnych prawa korporacyjnego, czy natury korporacji (dominacja akcjonariuszy versus dominacja dyrektorów; jakie cele powinni realizować menedżerowie: maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy czy dla interesariuszy) oraz w sporach sądowych pomiędzy menedżerami a akcjonariuszami (Lan i Heracleous, 2010; Sundarum i Inkpen, 2004).

zawsze są egoistyczni, ale że mocodawcy mogą nie wiedzieć, kiedy zachowania egoistyczne będą miały miejsce oraz że menedżerowie mogą inaczej niż mocodawcy rozumieć najlepsze rozwiązania dla firmy.

Krytycy teorii agencji eksponują również to, że wiele badań stosujących tę teorię, skupia się na problemie efektywności różnych form kontraktów projektowanych w celu minimalizowania skutków ryzyka nadużycia w ramach relacji i przez to pomijana jest możliwość wpływu instytucji na naturę i zasięg ryzyka nadużycia. Według cytowanych autorów pominięcie tych aspektów instytucjonalnych i społecznych nie powinno być powodem do ograniczenia zastosowania, ale sposobnością do rozszerzenia teorii poprzez włączenie do niej pominiętych aspektów. Ważne będzie więc zrozumienie, jak te włączone do modelu kontekstowe czynniki wpłyną na sposób ujawniania się problemów agencji i dlaczego zróżnicowane są struktury nadzoru w różnych społecznych kontekstach. Korzystając z dorobku różnych autorów Wiseman i inni (2012, s. 206), w konstruowaniu społecznej teorii agencji wprowadzają czynniki takie jak: instytucje, czynniki poznawcze, sieci społeczne czy czynniki władzy, które pozwalają wyjaśnić to, jak w różnych kontekstach rozumiane są role mocodawcy i pełnomocnika, ich interesy, problemy wynikające z ich interakcji oraz mechanizmy projektowane do kontroli tych problemów (rysunek 2).

Rysunek 2. Wpływ instytucjonalnego kontekstu na problemy agencji i na mechanizmy nadzoru



Źródło: Wiseman i inni (2012, str. 206)

W odróżnieniu od socjologów, Wiseman, Cuevas-Rodrigues i Gomez-Mejia (2012) stosują podejście dedukcyjne, upowszechnione w ekonomii, które pozwala na generalizację teorii nadzoru, która nie jest prostym opisem konkretnej sytuacji w danym kontekście. Podstawową ideą jest to, że jeżeli mamy do czynienia z sytuacjami delegacji uprawnień, to wszędzie tam występować będą problemy agencji (asymetria informacji, zróżnicowanie interesów, oraz oportunizm w zachowaniu pełnomocników), nawet gdy przejawianie się tych problemów i sposobów ich rozwiązywania może się różnić w zależności od środowiska instytucjonalnego.

Wpływ otoczenia instytucjonalnego na relacje agencji opisuje tablica 2.

Tablica 2. Wpływ otoczenia instytucjonalnego na relacje agencji

Instytucjonalny kontekst	Zachowanie pełnomocników i mechanizmy nadzoru
--------------------------	---

Otoczenie instytucjonalne	Pośrednictwo i transparentcja	<p>Im wyższy poziom pośrednictwa i przejrzystości:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) tym mniejsze prawdopodobieństwo oportunistycznych działań pełnomocników; b) tym większe prawdopodobieństwo, że wynagrodzenia pełnomocników powiązane będą z informacjami pochodzącymi z rynków; c) tym mniej zasobów poświęcane będzie na wewnętrzny monitoring i większa będzie rola niezależnych pośredników w ocenie funkcjonowania pełnomocników.
	Wpływ polityki	<p>Im większy wpływ polityki:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) tym mniejsze pakiety zmiennych wynagrodzeń i mniejsze powiązanie wynagrodzeń z wynikami; b) tym mniejsze wykorzystanie opartych na wynikach kryteriów funkcjonowania, a nacisk będzie położony na polityczne kompetencje pełnomocników; c) tym większy będzie wpływ zewnętrznych monitorów mających silne powiązania polityczne na wynagrodzenia i dyscyplinowanie pełnomocników.
Czynniki poznawcze	Rozumienie przywództwa, dochód jako miernik wartości	<p>Im większe znaczenie przywództwa i pieniężnych wynagrodzeń:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) tym większą część rezydualnych wyników pełnomocnicy będą przejmować w formie większych pakietów wynagrodzeń; b) tym większe będzie zróżnicowanie pomiędzy wynagrodzeniami naczelnych menedżerów a pracowników na innych poziomach organizacji; c) tym bardziej prawdopodobne, że wynagrodzenia menedżerów powiązane będą z takimi cechami, jak charyzma czy reputacja.
Sieci społeczne	Gęstość sieci	<p>Im większa gęstość społecznych sieci otaczających relacje agencji:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) tym mniejsza asymetria informacji w

		<p>relacjach;</p> <p>b) tym mniejsze prawdopodobieństwo oportunistycznych działań pełnomocników;</p> <p>c) tym większe prawdopodobieństwo polegania mocodawców na sieciach społecznych w kontrolowaniu pełnomocników i pomniejszania znaczenia formalnej kontroli.</p>
Relacje władzy	Koncentracja własności	<p>Im większa koncentracja własności:</p> <p>a) tym ogólnie mniejsze względne wynagrodzenia;</p> <p>b) tym bardziej prawdopodobne, że system bodźców i monitoring będą ze sobą komplementarne;</p> <p>c) tym więcej pełnomocników będzie odpowiedzialnych za obserwowane wyniki firmy;</p> <p>d) tym większe będzie wykorzystanie monitoringu wewnętrznego, ponieważ korzyści dla mocodawców przewyższą koszty i mocodawcy będą mieli możliwości kontroli działań pełnomocników i wynikające z tego korzyści.</p>
	Różnorodność mocodawców	<p>Im większa liczba różnych mocodawców:</p> <p>a) tym mniejsze powiązanie zmiennych wynagrodzeń z kryteriami efektywności, ponieważ mniejsza może być zgodność pomiędzy pełnomocnikami co do tego, które kryteria mają być zastosowane</p> <p>b) tym bardziej prawdopodobne, że to będzie monitoring wewnętrzny prowadzony przez reprezentantów różnych interesariuszy;</p> <p>c) tym bardziej prawdopodobne, że menedżerowie wynagradzani będą zgodnie z ich zdolnościami osiągnięcia kompromisów pomiędzy mocodawcami z rozbieżnymi interesami.</p>
	Wpływy rodzinne	<p>Im większa rola własności rodzinnej w kontroli biznesu:</p> <p>a) tym mniejsze wynagrodzenia pełnomocników rodziny w ujęciu</p>

		<p>względny;</p> <p>b) tym większe wynagrodzenia powiązane z wynikami nie związanymi z rodziną pełnomocników;</p> <p>c) tym bardziej prawdopodobne wykorzystanie niefinansowych kryteriów oceny pełnomocników;</p> <p>d) tym większe wykorzystanie wewnętrznego monitoringu.</p>
--	--	--

Źródło: Wiseman i inni (2012, str. 215)

Rewizja teorii agencji – perspektywa prawna

Lan i Heracleous (2010), uznając przemożny wpływ teorii agencji na teorię i praktykę nadzoru korporacyjnego zauważają jednak, że empiryczne dane nie potwierdzają skuteczności narzędzi proponowanych na gruncie teorii agencji, mających na celu zmniejszanie problemów agencji. Proponowane narzędzia nie są adekwatne również do sytuacji, gdzie występują zachowania o charakterze współpracy czy też sytuacje charakteryzują się znaczną złożonością. Dlatego wielu autorów proponuje podejścia wykraczające poza jedynie udoskonalenia dotychczasowych metod operacjonalizacji badań. Pojawiają się propozycje gruntownego przemyślenia teoretycznych podstaw nadzoru korporacyjnego. Lan i Heracleous (2010) proponują rewizję teorii agencji opartą na doktrynie prawa. Chodzi o przemyślenie podstawowych elementów teorii agencji. Pierwsze zagadnienie dotyczy tego, kto jest mocodawcą a kto pełnomocnikiem w relacjach na gruncie nadzoru korporacyjnego. Według powyższych autorów, na podstawie uregulowań prawa, mocodawcami nie są akcjonariusze ale korporacja (spółka). Drugie zagadnienie odnosi się do tego, że w tradycyjnej teorii agencji rada dyrektorów spełnia rolę pełnomocnika pierwszego stopnia względem akcjonariuszy. Lan i Heracleous (2010, s. 295) argumentują jednak, że rada dyrektorów jest autonomicznym powiernikiem (*autonomous fiduciary*), organem wyposażonym we władzę działania w imieniu i na korzyść beneficjenta. Autonomia dyrektorów wypływa z tego, że nie są ani pełnomocnikami, ani pod kontrolą którejkolwiek ze stron (interesariuszy). Trzeci problem dotyczy roli rady dyrektorów. W klasycznej teorii agencji rolą rady jest kontrola działań menedżerów, aby ich zachowania miały na celu maksymalizowanie wartości dla akcjonariuszy. Według wyżej wymienionych autorów rada dyrektorów powinna spełniać funkcję mediacyjnego organu w hierarchii firmy (*mediating hierarch*), mającego za zadanie równoważenie często konkurencyjnych interesów różnych grup

wnoszących istotny wkład do procesu produkcji zespołowej, podejmowanie decyzji dotyczących alokacji nadwyżki wypracowanej przez zespół, kontrolowanie na mocy prawa zasobów korporacji i strategicznych decyzji. Takie nowe rozumienie roli rady dyrektorów oparte jest na teorii produkcji zespołowej (Alchian i Demsetz, 1972; Blair i Stout, 1999 a, 1999 b).

U podstaw zmiany widzenia relacji w ramach nadzoru korporacyjnego leży to, że na gruncie prawa korporacja jest wydzieloną, samodzielną osobą prawną, co pociąga za sobą jej prawa do kontroli wspólnej własności jej uczestników oraz ochronę tych praw ze strony państwa.

W ramach nauk prawnych na gruncie kontraktowej teorii firmy wyodrębniły się dwa modele nadzoru korporacyjnego: model prymatu akcjonariuszy wspierający teorię agencji oraz model dominacji dyrektorów domagający się rewizji teorii agencji (Lan i Heracleous, 2010, s. 295). Autorzy ci argumentują, że pomimo upowszechnienia się w teorii i w praktyce modelu dominacji akcjonariuszy, sądowe precedensy i prawo korporacyjne przemawiają na korzyść modelu dominacji dyrektorów.

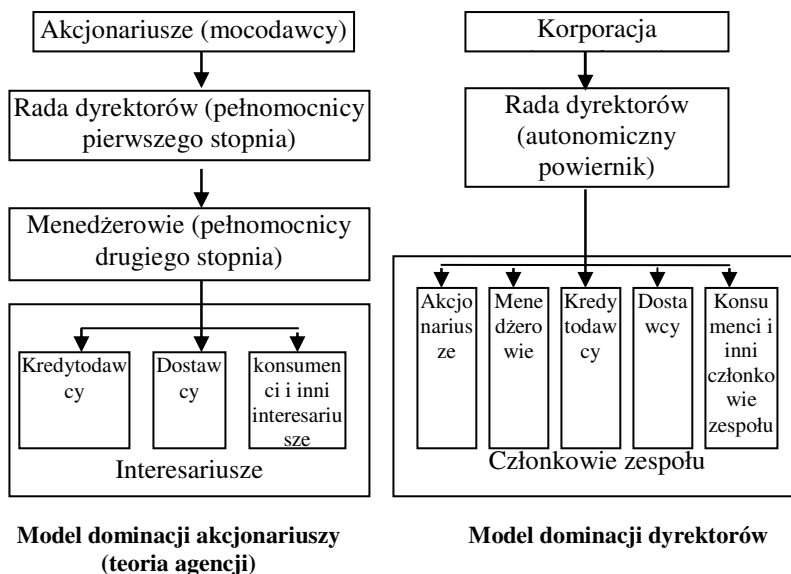
Podstawą modelu dominacji akcjonariuszy jest to, że firma jest legalną fikcją, wiązką kontraktów, a akcjonariusze jako mocodawcy w ramach kontraktów powinni mieć decydującą władzę. Menedżerowie są pełnomocnikami odpowiedzialnymi przed akcjonariuszami i powinni zmierzać do maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy. Rada dyrektorów, w ramach tego modelu, pełni rolę kontrolną wobec menedżerów w imieniu akcjonariuszy. Ponieważ rada dyrektorów jest tu widziana jako pełnomocnik akcjonariuszy, mogą się też w ramach tej relacji pojawić problemy i koszty agencji. Dla minimalizacji tego problemu proponuje się między innymi: niezależność rady od menedżerów, współudział we własności oraz wykorzystuje się rynek kontroli korporacyjnej jako mechanizm dyscyplinujący dyrektorów i menedżerów.

W modelu prymatu dyrektorów firma widziana jest jako produkcyjny zespół, realizujący złożony produkcyjny proces angażujący wiele stron, gdzie w wyniku tego procesu nie da się dokładnie wyodrębnić wkładów poszczególnych stron. Akcjonariusze są tylko jedną ze stron mających swój udział w wyniku końcowym i nie powinni być jedyną stroną roszczącą sobie prawo do nadwyżki (*residual claimant*). Inne grupy wnoszą istotne dla procesu produkcyjnego, specyficzne względem firmy, aktywa i gdy zostały zaangażowane do produkcji zespołowej nie mogą być wycofane i sprzedane gdzie indziej za pełną wartość. Dlatego prawa stron wnoszących specyficzne aktywa nie mogą być dobrze chronione przez kontrakty i przez to dostarczać odpowiednich bodźców do optymalnego zaangażowania w pracę zespołu. Rozwiązaniem jest delegowanie przez członków zespołu władzy nad podziałem nadwyżki do niezależnego, mediacyjnego organu w formie rady dyrektorów, która będzie monitorować zaangażowanie stron w

procesie produkcji, odpowiednio wynagradzać za poprzednie zaangażowanie, motywować do przyszłego zaangażowania i przeciwdziałać wzajemnemu oportunizmowi między stronami. Rolą nadzoru korporacyjnego w tym modelu jest tworzenie struktury, w ramach której maksymalizowana będzie suma dostosowanych do ryzyka zwrotów wszystkich grup zaangażowanych w firmie. Rada dyrektorów usytuowana jest na szczycie hierarchii struktury, jako pośrednik w ewentualnych sporach pomiędzy stronami. W modelu tym rada dyrektorów jest ciałem podejmującym kluczowe decyzje, takie jak: zatrudnianie i wynagradzanie naczelnych menedżerów, fuzje i przejęcia, podział dywidendy, kontrola strategicznych decyzji i dbanie, aby decyzje te były w najlepszym interesie korporacji, dostarczanie schematów dla wielu decyzji menedżerów.

Porównanie modeli dominacji akcjonariuszy i dyrektorów pokazane jest na rysunku nr 3.

Rysunek 3. Porównanie modeli dominacji akcjonariuszy i dominacji dyrektorów



Źródło: Lan i Heracleous (2010, str. 302)

Autorzy opowiadający się za modelem dominacji dyrektorów uwypuklają wyływający z prawa szczególny charakter relacji między dyrektorami a korporacją. Ma ona inny charakter niż typowa relacja pomiędzy mocodawcą i pełnomocnikiem, jest to relacja szczególnego rodzaju i unikalna szczególna relacja prawna. Władza dyrektorów ma charakter pierwotny i nie jest delegowana (*original and undelegated*). Na

mocy prawa dyrektorzy są zobowiązani działać na korzyść korporacji, nie podlegają żadnemu z interesariuszy. Mimo, że formalnie są wybierani przez akcjonariuszy, powinni mieć swobodę podejmowania biznesowych decyzji w granicach uznawanego przez nich uzasadnionego ryzyka bez obawy, że ich decyzje będą ciągle rewidowane. Generalnie wymagane jest pozwolenie sądu na podjęcie działań przez akcjonariuszy przeciw dyrektorom w przypadku podejrzenia nie wywiązywania się przez nich ze zobowiązań, gdyż prawo do takich działań przynależy do korporacji a nie do akcjonariuszy. Akcentowanie tego, że dyrektorzy powinni mieć swobodę realizowania swoich niezależnych osądów, nawet gdy to może lokować interesy akcjonariuszy za interesami innych interesariuszy, uwydatnia rolę dyrektorów jako niezależnych powierników korporacji.

W modelu prymatu dyrektorów, działania dyrektorów motywowane są nie tylko przez pakiety wynagrodzeń, ale również przez wartości związane ze statusem wypełnianej roli oraz z zaufaniem, jakim są obdarzani. W tym sensie model ten jest zgodny z teorią służebności menedżerów, zakładającą zaufanie, wewnętrzną motywację, potrzebę samorealizacji, kolektywizm, samokontrolę i wysokie zaangażowanie. Konieczne jest również założenie, że zaufanie, jakim obdarzani są dyrektorzy i menedżerowie, może być nadużyte, i konieczny jest pewien mechanizm nadzoru, jakim jest system prawa.

W modelu dominacji dyrektorów gruntownie przedefiniowana jest rola rady dyrektorów. Podstawowym zadaniem rady jest rola mediacyjna a nie kontrolna. Na podstawie teorii produkcji zespołowej, korporacja widziana jest nie jako wiązka kontraktów, ale jako wiązka specyficznych względem firmy inwestycji, gdzie akcjonariusze nie są jedynymi pretendentami do nadwyżki (*residual claimants*). Strony wnoszące wkład do procesu produkcji zespołowej przekazują kontrolę nad swoimi specyficznymi inwestycjami do niezależnego organu (rady dyrektorów) w celu redukcji niepewności i zależności pomiędzy członkami zespołu i uniknięcia kosztów transakcji, jakie miałyby miejsce w sytuacji konieczności spisania ex ante bardziej kompletnych kontraktów. W tym celu, aby rada dyrektorów mogła efektywnie spełniać funkcję mediacyjnego organu, potrzebny jest system priorytetów, pozwalający na podejmowanie decyzji w kontekście konkurujących interesów. Lan i Heracleous (2010, s. 304) proponują trzy kryteria dla ustalania priorytetów. Pierwsze polega na tym, że im wyższa specyficzność inwestycji poszczególnych interesariuszy, tym wyższy priorytet (specyficzność rozumiana jest jako odwrotność łatwości odejścia z zespołu). Drugie kryterium odnosi się do poziomu wyników przypadających zaangażowanym w proces produkcji grupom interesu. Poziom ten musi być na tyle satysfakcjonujący, aby poszczególni interesariusze byli gotowi do podtrzymywania swojego wkładu w proces

produkcji zespołu, w przeciwnym bowiem przypadku nie usatysfakcjonowani członkowie opuszczą zespół. Przykładowo, działania rady utrudniające przejęcie mogą być uzasadnione w sytuacji, gdy przejęcie byłoby niekorzystne dla firmy jako całości (np. utrata niezależności), mimo że akcjonariusze mogliby na tym przejęciu skorzystać. Trzecie kryterium dotyczy wewnątrzorganizacyjnej władzy. Im większa władza danego interesariusza, tym wyższy priorytet w procesie decyzyjnym rady. Władza interesariuszy rozumiana jest tutaj jako zdolność do pomocy firmie w radzeniu sobie z niepewnością, stopień powiązania z innymi grupami interesu (*centralisty*) oraz niezastępowalność danego interesariusza. Znaczenie danych interesariuszy zmieniać się może w ramach cyklu życia organizacji. Przykładowo inwestycje akcjonariuszy odznaczają się małą specyficznością (duża możliwość wycofania się), zwrot z inwestycji musi być satysfakcjonujący dla trwałości inwestycji, natomiast znaczna jest władza akcjonariuszy, ponieważ w znacznym stopniu są niezastępowalni (mimo że poszczególni akcjonariusze mogą być łatwo zastąpieni). Wkład akcjonariuszy umożliwia znaczne radzenie sobie z niepewnością, gdyż możliwe są bardziej ryzykowne działania firmy niż w sytuacji bez udziału akcjonariuszy. Dlatego w strategicznych decyzjach akcjonariuszom nadaje się duże znaczenie, jeżeli efekty działań nie zagrażają interesom innych interesariuszy (np. w przypadkach przejęć czy bankructwa). Ponieważ problemy z jakimi muszą radzić sobie dyrektorzy są złożone, mogą pojawić się również trudności z ustalaniem priorytetów. Poszczególne sytuacje powinny być rozpatrywane oddzielnie. W tabelicy 3 zawarte jest podsumowanie rewizji teorii agencji.

Tablica 3. Rewizja teorii agencji: wkład modelu dominacji dyrektorów oraz teorii produkcji zespołowej

Kluczowe zagadnienia	Model prymatu akcjonariuszy i teoria agencji	Model prymatu dyrektorów i teoria produkcji zespołowej
Zarys teorii	Relacja mocodawca – pełnomocnik powinna odzwierciedlać optymalny schemat redukujący koszty agencji. Rada dyrektorów w imieniu akcjonariuszy kontroluje menedżerów	Firmę stanowi zespół produkcyjny. Rada dyrektorów i dyrektorzy powinny być uznani jako godny zaufania organ na szczycie hierarchii, tak że członkowie zespołu przekazują radzie funkcje kontrolne
Źródło	Ekonomia i finanse	Prawo i ekonomia
Natura firmy	Wiązka kontraktów dobrowolnie negocjowanych	Wiązka specyficznych względem firmy inwestycji; złożone produkcyjne działania

	<p>między racjonalnymi, dążącymi do realizacji własnych interesów stronami połączonymi w korporacji</p>	<p>angażują wiele stron, gdzie nie jest możliwe przypisanie poszczególnym stronom konkretnych wkładów do końcowego wyniku</p>
<p>Kluczowe relacje</p>	<p>Akcjonariusze jako mocodawcy, menedżerowie jako pełnomocnicy, rada jako monitor menedżerów</p>	<p>Korporacja jako mocodawca, rada jako mediacyjny organ w hierarchii, pozostali interesariusze jako członkowie zespołu</p>
<p>Jednostka analizy</p>	<p>Kontrakt między mocodawcą a pełnomocnikiem</p>	<p>Specyficzne dla firmy inwestycje poszczególnych członków i proces mediacji</p>
<p>Założenia dotyczące natury ludzkiej</p>	<p>Indywidualizm, oportunizm, motywacja zewnętrzna, nieufność, bodźcowa stymulacja</p>	<p>Kolektywizm, skłonność do współpracy, motywacja wewnętrzna, zaufanie, kierowanie się uczciwością</p>
<p>Założenie co do celów</p>	<p>Konflikt celów (zróznicowanie ryzyka między mocodawcami i pełnomocnikami)</p>	<p>Dopasowanie celów (<i>alignment</i>), interesariusze przekazują kontrolę radzie dyrektorów)</p>
<p>Rola nadzoru korporacyjnego</p>	<p>Projektowanie struktur, w których: tworzone będą bodźce do minimalizacji kosztów agencji, dopasowywane interesy menedżerów i akcjonariuszy i maksymalizowana wartość dla akcjonariuszy</p>	<p>Projektowanie struktur, w których dokonuje się: maksymalizacja sumy dopasowanych do ryzyka zwrotów dla wszystkich uczestników zespołu przez ulokowanie rady dyrektorów na szczycie hierarchii firmy w celu podejmowania kluczowych decyzji, mediacja między stronami ewentualnych konfliktów, alokacja nadwyżki</p>
<p>Status i rola rady dyrektorów</p>	<p>Rada jest pełnomocnikiem akcjonariuszy, jej zadaniem jest kontrola menedżerów w imieniu akcjonariuszy</p>	<p>Rada jest autonomicznym powiernikiem korporacji i działa jako mediacyjny organ</p>
<p>Funkcje użyteczności</p>	<p>Dążenie do maksymalizacji zwrotu dla akcjonariuszy z wyłączeniem pozostałych</p>	<p>Dążenie do maksymalizacji całkowitego zwrotu oraz do satysfakcjonujących zwrotów dla poszczególnych członków, motywujących ich do pozostania</p>

	akcjonariuszy	w zespole
Mechanizmy kontroli nad menedżerami	Rada dyrektorów, rynek kontroli korporacyjnej, wynagrodzenia głównych menedżerów	Ocena przez innych interesariuszy, rozstrzygnięcie przez radę rozbieżności pomiędzy różnymi stronami prowadzące do zapewnienia trwałego wkładu do produkcji zespołowej
Oportunizm i bumelanctwo menedżerów	Właściwe naturze ludzkiej, obniżane przez mechanizmy kontrolne; ujęcie reaktywne	Rada jako mediacyjny organ w hierarchii firmy z decydującą funkcją kontroli działa jako przeszkoda dla oportunistów i bumelanctwa; ujęcie proaktywne
Niezależność rady	Niezależność rady od menedżerów oraz od znacznych akcjonariuszy jest decydująca dla bezkompromisowej kontroli	Niezależność rady od wszystkich interesariuszy jest decydująca dla bezkompromisowo spełnianej roli mediacyjnej
Rynek korporacyjnej kontroli	Mechanizm kontroli nieefektywnych menedżerów. Zabezpieczenia przeciw przejściom nakładają na akcjonariuszy zbędne i nieodpowiednie koszty agencji	Mogą ograniczać produkcję zespołową w wyniku destabilizujących konsekwencji. Zabezpieczenia przeciw przejściom mogą wzmacniać produkcję zespołową poprzez zwiększanie stabilności i przewidywalności
Propozycje dla polityki	Aktywizm akcjonariuszy, regulacje pozwalające wyrazić niezadowolenie akcjonariuszy	Autonomia dyrektorów, system praw wspierający i strzegący prymat dyrektorów

Zródło: Lan i Heracleous (2010, s. 306)

Dla umożliwienia empirycznej weryfikacji prawnej teorii agencji Lan i Heracleous, (2010, s. 307-308) proponują następujące hipotezy:

- Rada dyrektorów podejmująca decyzje raczej w interesie korporacji niż jedynie w interesie akcjonariuszy będzie osiągać lepsze wyniki finansowe;
- Rada dyrektorów podejmująca decyzje raczej w interesie korporacji niż jedynie w interesie akcjonariuszy będzie osiągać lepsze wyniki funkcjonowania korporacji mierzone odpowiednimi miarami dla poszczególnych interesariuszy;

- Dyrektorzy działający jako autonomiczni powiernicy korporacji podejmować będą decyzje raczej w interesie korporacji niż tylko w interesie akcjonariuszy;
- Dyrektorzy, przy wyborze których stosowane jest kryterium wiarygodności bardziej prawdopodobnie będą działać jako autonomiczni powiernicy korporacji niż pełnomocnicy akcjonariuszy;
- W sytuacjach mediacji pomiędzy konkurującymi grupami interesów rady dyrektorów stosują następujące kryteria dla ustalania priorytetów: specyficzność inwestycji względem zespołu, satysfakcjonujące dla interesariuszy wyniki oraz względna władza interesariuszy;
- Stopień zastosowania przez rady powyższych kryteriów w ustalaniu priorytetów oraz efektywność mediacyjna rad dyrektorów są dodatnio skorelowane;
- Efektywność rad jako mediacyjnych organów w hierarchii firm oraz korporacyjne wyniki finansowe są dodatnio skorelowane;

Efekty, jakich oczekują autorzy w wyniku zastosowania powyższej teorii, mogą być następujące:

- zrozumienie modelu prymatu dyrektorów i prawnych jego źródeł pozwoli wyjaśnić, dlaczego w historii prawo chroniło dyrektorów przed nadmiernymi wymaganiami ze strony różnych interesariuszy, w tym akcjonariuszy i pozwalało dyrektorom efektywnie pełnić funkcję powiernika korporacji;
- akcentowane ostatnio znaczenie niezależności dyrektorów od menedżerów może być przesunięte w kierunku niezależności rad od wszystkich interesariuszy;
- zwiększenie w procesie selekcji dyrektorów cechy wiarygodności, a decyzje dyrektorów staną się bardziej wieloaspektowe;
- zwiększenie świadomości tego, że korporacja jest mocodawcą, a rada spełnia obowiązki powiernika, że rada nie jest pełnomocnikiem, ani żadną ze stron interesu ale autonomicznym powiernikiem;
- nastąpić również powinna zmiana sposobu kształcenia w szkołach biznesu w zakresie rozumienia relacji agencji;

Większa możliwość zastosowania teorii przewidywana jest w krajach z tradycją w zakresie nadzoru korporacyjnego zorientowaną na wielość interesariuszy.

Od prawa korporacyjnego do prawa biznesu

Segrestin i Hatchuel (2011, s. 485) podsumowując debatę na temat różnych koncepcji nadzoru korporacyjnego dochodzą do wniosku, że ostatni globalny kryzys finansowy ujawnił kryzys zarządzania zarówno w analizie teoretycznej jak i w praktyce w obszarze nadzoru korporacyjnego. Ma on charakter „fundamentalnego, strukturalnego kryzysu zarządzania, ponieważ menedżerowie zastali pozbawieni niezależności w swoich działaniach”. Źródło tej sytuacji ma miejsce w prawie, gdyż prawo nie chroni niezależności menedżerów i ich neutralności względem interesów akcjonariuszy. Według powyższych autorów zarządzanie opiera się na takich koncepcjach jak: autorytet, kreatywne kompetencje i przywództwo. Koncepcje te nie mogą być realizowane w rzeczywistości, gdyż nie mają prawnej ochrony. W rzeczywistości prawo nie chroni przed tym, aby menedżerowie postrzegani byli jako pełnomocnicy (*agents*) akcjonariuszy oraz aby byli obligowani do zachowań jako pełnomocnicy. Jest to wynikiem coraz większej dominacji teorii agencji, w teorii i w praktyce nadzoru korporacyjnego, przejawiającej się w regule maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy jako nadrzędnego celu firmy oraz w formie nadzoru korporacyjnego (kontrola menedżerów jako główna funkcja rady dyrektorów, prawo kontroli w rękach akcjonariuszy). Dlatego zgodnie z opinią powyższych autorów, sama tylko zmiana interpretacji prawa, jaka ma miejsce przykładowo w modelu dominacji dyrektorów jest niewystarczająca, nie będzie w stanie ochronić niezależności menedżerów.

Kluczową funkcją zarządzania jest koordynacja i zarządzanie kluczowymi dla firmy zasobami w sytuacji niepewności, zróżnicowanej wiedzy i różnych interesów grupowych w firmie. Do efektywnego wypełniania tej funkcji menedżerowie muszą być obdarzeni autorytetem. W przypadku wyposażenia akcjonariuszy w prawo kontroli autorytet menedżerów jest zagrożony.

Kreatywne zdolności i umiejętności menedżerów to kolejna istotna cecha podkreślająca przedsiębiorczy charakter zarządzania. Menedżer – przedsiębiorca realizuje projekty i strategie, organizuje zasoby, rozwija kompetencje, które nie są jedynie reakcjami na wewnętrzne i zewnętrzne czynniki, racjonalnym wyborem, adaptacyjnym uczeniem się, ale również twórczym organizowaniem zasobów, łączeniem analizy uczenia się z twórczym i pomysłowym przewidywaniem, projektowaniem nowych opcji dla zespołowych działań, przekraczaniem znanych dotychczas sposobów działania. Zadaniem więc menedżerów jest tworzenie i wdrażanie projektów nieznanym inwestorom *a priori*. Dlatego w sytuacji, kiedy to akcjonariusze (inwestorzy) sprawują ostateczną kontrolę, menedżerowie są determinowani do realizacji projektów określonych przez ich mocodawców i ich kompetencje mogą nie być odpowiednio wykorzystane. Podobnie w strukturze relacji agencji osłabiona może być funkcja przywódcza

menedżerów polegająca na pozyskiwaniu wsparcia dla różnych projektów ze strony pozostałych grup o różnych interesach. Rola przywództwa powiązana jest również z zaufaniem umożliwiającym wspieranie realizowanych projektów mimo towarzyszącej im niepewności. Jednak, zgodnie z opinią Segrestin i Hatchuel (2011, s. 492-493), prawo nie daje narzędzi budowania zaufania i solidaryzmu w zespołach, co może hamować inwestycje różnych grup zaangażowanych w działanie firmy i ograniczać tworzenie wartości.

Segrestin i Hatchuel, (2011, s. 494) są przekonani, że ostatni kryzys ujawnił brak specyficznego prawa biznesowego, czy też prawa odnoszącego się do firmy. Ważne jest też, żeby nie mylić prawa korporacyjnego z prawem biznesowym. Prawo korporacyjne nie było tworzone dla nowoczesnej firmy. W wielu jurysdykcjach korporacja nie obejmuje pracowników, natomiast biznes obejmuje wszystkich interesariuszy. Powstanie nowoczesnej firmy nie spowodowało powstania prawa firmy, powstało jedynie prawo pracy, a prawo korporacyjne nie uległo zmianie. Status menedżera został podzielony pomiędzy dwie kategorie, z jednej strony menedżer występuje jako przedstawiciel korporacji (prawo korporacyjne), a drugiej jako pracodawca (prawo pracy). Prawo nie integruje więc pojęcia nowoczesnego zarządzania, a menedżer znalazł się w luce pomiędzy dwoma systemami prawa. W ten sposób autorzy tłumaczą, dlaczego koncepcja firmy nie istnieje w prawie i dlatego firma nie jest chroniona i wspierana.

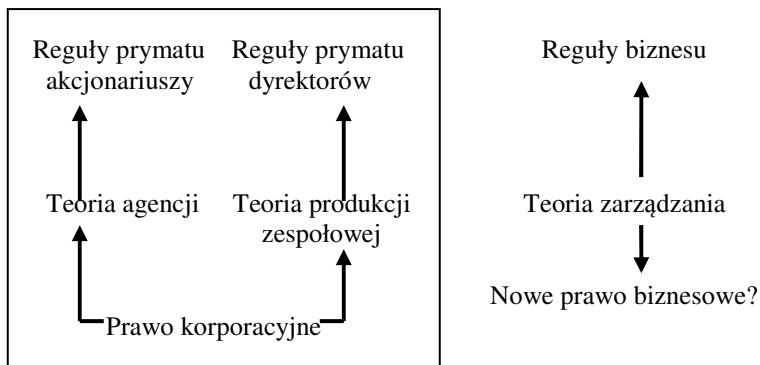
W tym kontekście Segrestin i Hatchuel (2011, s. 495-496) proponują kilka zasad prawnych uregulowań w zakresie zarządzania. Pierwsza z nich dotyczy prawa głosu i mianowania menedżerów. W procesie mianowania menedżerów obdarzonych autorytetem należałoby dokonać podziału interesariuszy na tych, którzy uznają i akceptują autorytet menedżera i na pozostałych. Ci pierwsi powierzają menedżerowi zadanie zarządzania ich kapitałem w ich imieniu i powinni być wyposażeni w prawo mianowania menedżerów. Menedżerowie byliby więc mianowani i odwoływani przez te grupy, które uznają autorytet menedżera. Tu może pojawić się zarzut, że wyposażenie wielu stron w prawo wyboru menedżerów może wprowadzać chaos i paraliż w podejmowaniu decyzji. Należy jednak odróżnić prawo wyboru menedżerów od prawa decydowania przez menedżerów. Ci, co wybierają menedżerów, akceptują ich autorytet, przez co godzą się nie interweniować w decyzje menedżera. Zasada ta różni się również od teorii interesariuszy (stakeholders) i dominacji akcjonariuszy, gdyż zgodnie z tą zasadą prawo do mianowania i odwoływania mieli by tylko ci, którzy uznają autorytet menedżerów i są zaangażowani w funkcjonowanie firmy w średnim lub długim okresie (dotyczy to pewnych pracowników i niektórych akcjonariuszy).

Aby menedżerowie mogli efektywnie wykorzystywać swoje innowacyjne zdolności i realizować biznesowe pomysły, działania ich nie powinny być utrudniane ale legitymizowane. Istotna jest tu funkcja nadzoru i dyrektorów w znajdowaniu sposobów uzasadniania i legitymizowania decyzji menedżerów poprzez kwestionowanie, dociekanie, testowanie, dyskusowanie, wyjaśnianie, zachęcanie, itp. Nie zalecane są systemy bodźców dla menedżerów, gdyż te mogą zniekształcać biznesowe osądy.

Dla pełniejszego legitymizowania menedżerskich decyzji pomocne mogą być również pewne mechanizmy solidaryzmu w firmie. Działania menedżerów (np. konkretna strategia) mają pozytywny bądź negatywny wpływ na poszczególnych członków zespołu. Dla akcjonariuszy będzie to wzrost lub spadek cen akcji, dla pracowników wzrost lub obniżenie kompetencji, co przekłada się na zdolność do pracy. Efekty te nie są zwykle kumulowane i dzielone. Jednak wydaje się, że w sytuacji, gdy jednostki godzą się, aby ich aktywa były wykorzystywane i zarządzane dla wspólnych projektów, efekty powinny też być wspólnie alokowane. Prawdopodobnie odpowiednio stworzone do tego reguły solidaryzmu ułatwiłyby wzajemne zaangażowanie różnych jednostek i zwiększały wzajemne zaufanie. Przykładowo, kiedy akcjonariusze osiągają zyski lub ponoszą straty, odpowiednio płacone byłyby pewne rekompensaty na rzecz firmy przez akcjonariuszy lub odwrotnie. Pracownicy opuszczający firmę, która poniosła koszty ich szkolenia, mogliby zwracać pewną ich część. Pracownicy zwalniani jako zbędni powinni otrzymywać rekompensatę, gdy to ich kosztem firma będzie mogła na powrót osiągać zyski.

Podsumowując, Segrestin i Hatchuel (2011, s. 496-497) postulują rewizję prawa korporacyjnego w kierunku prawa biznesu i firmy, które byłoby bardziej zgodne z teorią zarządzania, gdzie chroniony byłby autorytet menedżerów i wspierane byłyby ich innowacyjne kompetencje i cechy przywódcze. Propozycje te przedstawione są na rysunku 4.

Rysunek 4. Alternatywne podejścia do nadzoru korporacyjnego: oparte na prawie korporacyjnym i podejście oparte na teorii zarządzania



Źródło: Segrestin i Hatchuel (2011, str. 497)

Wnioski

Powyższe rozważania pokazują, że kontrowersje w zakresie nadzoru korporacyjnego mogą mieć kilka źródeł. Ważne jest zrozumienie celów firmy, bo w zależności od tego, jakie cele powinny być realizowane, konstruowane będą struktury nadzoru korporacyjnego, w ramach których menedżerowie będą wypełniać swoje funkcje. Tworzone będą odpowiednie formy relacji między menedżerami a ich mocodawcami, którymi mogą być różne grupy interesów zaangażowane w funkcjonowanie firmy. Dominującym jest model relacji agencji między akcjonariuszami a menedżerami. Akcjonariuszom przypada ostateczna kontrola działań menedżerów. Tak rozumiane relacje w znacznym zakresie kształtują teorię i praktykę nadzoru korporacyjnego przedstawianego jako model dominacji akcjonariuszy. Model ten jest też głównym wyznacznikiem reform w zakresie nadzoru korporacyjnego po ostatnich skandalach i kryzysach finansowych i ekonomicznych. Wielu autorów z różnych dziedzin kwestionuje jednak zasadność teorii agencji jako głównej podstawy w teorii i praktyce nadzoru korporacyjnego.

Wielorakie uwagi krytyczne pod adresem tej teorii dotyczą między innymi:

- zbyt upraszczających i mało realistycznych założeń leżących u podstaw teorii agencji - proponuje się uwzględnienie szeregu czynników społeczno-instytucjonalnych i kulturowych, kształtujących relacje pomiędzy podmiotami, mających wpływ na

strukturę nadzoru korporacyjnego i dających podstawę do alternatywnych ujęć nadzoru;

- rozumienia natury firmy - w miejsce kontraktowej wizji firmy proponuje się teorię produkcji zespołowej, na podstawie której model dominacji akcjonariuszy zastąpiony jest przez model dominacji dyrektorów w obszarze nadzoru korporacyjnego;
- prawa korporacyjnego sprzyjającego kształtowaniu się modelu dominacji akcjonariuszy, nie wspierającego i niedostatecznie chroniącego istotnych atrybutów menedżerów, jakimi są: autorytet, innowacyjne talenty i cechy przywódcze – dlatego proponowane jest stworzenie prawa biznesu i odpowiednich reguł nadzoru nad firmą.

Literatura

- Alchian A., Demsetz H. (1972). Production, information costs, and economic organization. *American Economic Review*, nr 62.
<http://dx.doi.org/10.1109/EMR.1975.4306431>
- Argyris C. (1973). Organization Man: Rational and self-actualizing. *Public Administration Review*, nr 33 (May/June). <http://dx.doi.org/10.2307/975115>
- Asher C. C. Mahoney J. M., Mahoney J. T. (2005). Towards a Property Rights Foundation for Stakeholder Theory of the Firm. *Journal of Management and Governance*, nr 9. <http://dx.doi.org/10.1007/s10997-005-1570-2>
- Blair M. M. (2005). Closing the Theory Gap: How the Economic Theory of Property Rights Can Help Bring „Stakeholders” Back into Theories of the Firm. *Journal of Management and Governance*, nr 9.
- Blair M. M., Stout L. A. (1999 a). A Team Production In Business Organization: An Introduction. *The Journal of Corporate Law*, Summer.
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.180991>
- Blair M. M., Stout L. A. (1999 b). A Team Production Theory of Corporate Law. *The Journal of Corporate Law*, Summer. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.281818>
- Carney M., Gedajlovic E., Sur S. (2011). Corporate governance and stakeholder conflict. *Journal of Management and Governance*, nr 15.
<http://dx.doi.org/10.1007/s10997-010-9135-4>
- Daily C. M., Dalton D. R., Cannella A. A. (2003). Corporate governance: decades of dialogue and data. *Academy of Management Review*, Vol. 28, nr 3.
- Davis J. H., Schoorman F. D., Donaldson L. (1997). Toward a Stewardship Theory. *Academy of Management Review*, Vol. 22, nr 1.
- Donaldson T., Preston L. E. (1995). The Stakeholder Theory of Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review*, Vol 20, nr 1. <http://dx.doi.org/10.5465/AMR.1995.9503271992>
- Freeman R. E, Wicks A. C., Parmar B. (2004). Stakeholder Theory and „The Corporate Objective Revisited”. *Organization Science*, Vol. 15, nr 3., 364-369.
<http://dx.doi.org/10.1287/orsc.1040.0066>

- Freeman R. E., Evan W. M., (1990). Corporate Governance: A Stakeholder Interpretation. *The Journal of Behavioral Economics*, 19(4).
- Grandori A. (2005). Neither Stakeholder Nor Shareholder 'Theories': How Property Rights and Contract Theory can Help in Getting Out of the Dilemma. *Journal of Management and Governance*, nr 9.
- Hil C. W. L., Jones T. M.. (1992). Stakeholders-Agency Theory. *Journal of Management Studies*, 29:2, March.
- Jordi Canals L. (2010). Rethinking the firm's mission and purpose. *European Management Review*, nr 7, 195-204.
- Kauffman A., Englander E.. (2005). A Team Production model of corporate governance. *Academy of Management Executive*, Vol. 19, nr 3.
<http://dx.doi.org/10.5465/AME.2005.18733212>
- Lan L. L., Heracleous L., (2010). Rethinking Agency Theory: The View from Law, *Academy of Management Review*, Vol 15, nr 2.
<http://dx.doi.org/10.5465/AMR.2010.48463335>
- Mamun A. A., Yasser Q., R., Rahman Md., A. (2013). A Discussion of the Suitability of One vs More than One Theory for Depicting Corporate Governance. *Modern Economy*, nr 4.
- Maslow A. H. (1970). *Motivation and personalisty*. New York: Harper & Row.
- McGregor D. (1960). *The human side of the enterprises*. New York: McGraw-Hill.
- Mesjasz C. (2007). Ewolucja władania korporacyjnego. *Zeszyty Naukowe UEK*, nr 753.
- Rajan R. G., Zingales L. (2001). The Influence of the Financial Revolution on the Nature of Firms. *American Economic Review*, May, Vol. 91, Issue 2.
- Segrestin B., Hatchuel A. (2011). Beyond Agency Theory, a Post-crisis View of Corporate Law. *British Journal of Management*, Vol. 22, 481-499.
- Sundarum A. K, Inkpen A. C. (2004b). Stakeholder Theory and „The Corporate Objective Revisited”: A Reply. *Organization Science*, Vol. 15, nr 3., 370-371.
<http://dx.doi.org/10.1287/orsc.1040.0067>
- Sundarum A., K, Inkpen A. C. (2004a). The Corporate Objective Revisited. *Organization Science*, Vol. 15, nr 3., 350-363. <http://dx.doi.org/10.1287/orsc.1040.0068>
- Wiseman R. M., Cuevas-Rodrigues G., Gomez-Mejia L. R. (2012). Toward a Social Theory of Agency. *Journal of Management Studies*, 49, January.
<http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-6486.2011.01016.x>
- Zollo M., Freeman E. (2010). Re-thinking the firm in a post-crisis World. *European Management Review*, nr 7, 191-194.