

WYZWANIA SFERY GOSPODARKI

Rozważania wokół korporacji, *shareholder primacy* i wspólnotowych podstaw współdziałania¹

Andrzej Kwarciański

Katedra Europejskiej Integracji Gospodarczej

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

kwarcina@uek.krakow.pl

Wśród koncepcji teoretycznych próbujących wyjaśniać zasady tworzenia i działania, oraz cele, jakie korporacja ma wypełniać w rzeczywistości społeczno-gospodarczej, istnieje spór ideologiczny. Z jednej strony dominują koncepcje kontraktualne (*contractual*), bazujące na wolności umów stron-podmiotów gospodarczych i czerpiące inspirację z koncepcji liberalizmu. To podejście uwydatnia się w tzw. *shareholder primacy* – przekonaniu, że cele stawiane przed korporacją zostaną wypełnione dzięki maksymalizacji zysku dla akcjonariuszy – właścicieli korporacji. Z drugiej strony pozostają teoretyczne koncepcje korporacji jako tworu z natury społecznego lub powstającego dzięki koncesji nadanej przez państwo, które mają na uwadze interesy szerszego (poza „właścicielami”) otoczenia i zakładają realizację celów m.in. redystrybu-

cyjnych. To drugie podejście bliższe jest myśli komunitarian. Autor pragnie zidentyfikować, jak te podejścia teoretyczne łączą się ze sobą, budując podstawę systemu nadzoru korporacyjnego. Mimo zauważalnych tendencji w budowaniu nadzoru korporacyjnego na wzór liberalnego systemu USA, wątki społecznej odpowiedzialności korporacji i nacisk na kształtowanie ram korporacji przez państwo, są w bliższym nam systemie (w Polsce i Europie) równie widoczne. Jaka będzie ścieżka rozwoju korporacji i społecznego odbioru i definiowania stawianych przed korporacją celów, nie jest jeszcze ostatecznie przesądzone.

Słowa kluczowe: nadzór korporacyjny, CSR, komunitarianizm, liberalizm

¹ Publikacja została sfinansowana ze środków MNiSW przyznanych Wydziałowi Ekonomii i Stosunków Międzynarodowych Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie na badania dla młodych naukowców oraz uczestników studiów doktoranckich.

Wstęp

„Rodzina, religia i przyjaźń – to demony, których musisz się pozbyć, jeżeli chcesz odnieść sukces w biznesie” – brzmią pouczająco słowa czarnego charakteru amerykańskiej kreskówki *The Simpsons* – Montgomery’ego Burnsa. Słowa te przywołują autorzy książki *Good for business – The Rise of the Conscious Corporation*, stawiając jednocześnie tezę o rozpoczęciu się w ostatnich latach fazy „humanizacji” korporacji [Benett et. al. 2009: 12].

Przypadek korporacji – uniwersalnego na skalę świata sposobu realizowania przez ludzi przedsięwzięć gospodarczych – pobudza od lat dyskusję wśród przedstawicieli różnych dziedzin nauki, w tym ekonomistów, prawników czy filozofów. Wciąż poszukiwana jest odpowiedź na pytanie: czy społeczeństwo, stojąc za zasłoną niewiedzy – przywołując Johna Rawlsa – zgodziłoby się na stworzenie konstrukcji relacji społecznych, których częścią byłaby dzisiejsza korporacja? Komunitarianie stawiają zarzut utrwalonemu w społeczeństwach zachodnich sposobowi myślenia i kształtowaniu stosunków społecznych, opierając się na wolności i autonomii jednostki – zaniedbując element braterstwa czy odpowiedzialności za drugiego człowieka. Łączy ich poczucie niechęci do indywidualistycznego liberalizmu i zdecydowane stanowisko prowsłownotowe [Prostak 2004: 14]. Według nich zaufanie do krytycznego racjonalizmu jednostki jest błędem, a źródłem wiedzy o człowieku i możliwości jego działań jest konkretna kultura, w której uczestniczy [s. 38]. Tymczasem w literaturze poświęconej relacjom korporacyjnym dominujące podejście zakłada istnienie wyłącznego i racjonalnego celu korporacji – maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy. Dominujące podejście tzw. *shareholder primacy* można uznać za wyraz zwycięstwa myśli liberalnej na polu teorii i praktyki korporacyjnej i jednocześnie zarzucić temu podejściu niedocенianie szerszych celów, jakie korporacja może realizować. Czy można uznać za prawdziwe twierdzenie o „końcu historii prawa korporacyjnego” i zwycięstwie podejścia stawiającego interes akcjonariuszy jako najlepszej gwarancji maksymalizacji społecz-

nego dobrobytu oraz konwergencji systemów nadzoru korporacyjnego w tym właśnie kierunku [Hansmann, Kraakman 2000: 10, 17]? Celem artykułu jest odpowiedź na pytanie, czy w dzisiejszych realiach należy tworzyć wzór korporacji, skupiając się na osiągnięciach myśli liberalnej? Czy możliwe jest i potrzebne odejście od podejścia *shareholder value*, a zarazem stworzenie modelu, który pozwalałby jednoczyć cele ekonomiczne wszystkich zaangażowanych w korporacji osób, w tym akcjonariuszy, pracowników, menedżerów, a nawet klientów? Czy należy oczekiwać od korporacji, że stanie się ona polem budowania trwałych relacji społecznych na wzór rodziny, gdzie więzi tworzone są na podstawie wzajemnego zaufania, odpowiedzialności i przyjaźni, a nie wyłącznie egzekwowanego przed sądem kontraktu?

Wnioski płynące z artykułu mogą być też pomocne w wyborze docelowego modelu nadzoru korporacyjnego w Polsce i Unii Europejskiej [Mesjasz 2000: 62], co mimo upływu lat wciąż pozostaje aktualnym zagadnieniem.

Pojęcie korporacji i poszukiwanie źródeł jej istnienia

Korporacja jest jedną z wielu, choć ważną, formą aktywności ludzkiej w dziedzinie gospodarki, w której co do zasady mamy do czynienia z zaangażowaniem wielu ludzi. W odróżnieniu od innych form indywidualnej bądź zbiorowej działalności, korporacja posiada szereg cech, pozwalających na jej wyodrębnienie z których najważniejsze to:

- osobowość prawna (odrębna od osób w niej zaangażowanych) pozwalająca korporacji występować w obrocie jako odrębna jednostka,
- kierowanie działaniami korporacji przez jej organy w postaci zarządu/rady dyrektorów,
- ograniczona odpowiedzialności wspólników lub akcjonariuszy za działania korporacji,
- swoboda zbywania udziałów (akcji) [zob. Lis, Sterniczuk 2005: 99].

Z wymienionych cech bierze się największe zainteresowanie formą korporacji. Dzięki nim możliwe jest prowadzenie działań gospodarczych bez ponoszenia ryzyka osobistym majątkiem akcjonariuszy. Wskazuje się, że cechy te w połączeniu z instytucjonalnym otoczeniem rynku kapitałowego (w tym giełdy papierów wartościowych), pozwalają na angażowanie nieograniczonych praktycznie kapitałów na przedsięwzięcia gospodarcze, przez co korporacja staje się jednym z najważniejszych łączników w gospodarce, pozwalając przekształcać oszczędności osób indywidualnych w inwestycje i generowanie produktu [Oplustil 2010: 89].

Korporacja pozwala na łączenie czynników produkcji na dużą skalę, co jest z pewnością jej wielkim atutem, jednocześnie jednak rodzą się problemy związane z jej złożonością. Trudno przełożyć wprost założenie o racjonalności *homo oeconomicus* na działania korporacji, która jest kompleksowym prawidłem współpracy między ludźmi. Można jednak założyć, że ludzie, kierując się chęcią zysku, tworzą podstawy dla szerszej współpracy, co pozwala im realizować z zyskiem również przedsięwzięcia na dużą skalę. Korporacja z jej wskazanymi cechami może być rozumiana jako wynik tych racjonalnych działań.

Pochodzenie cech pozwalających na wyodrębnienie korporacji spośród innych form działalności jest kompleksowym zagadnieniem. Sporne jest wśród teoretyków, czy kształt korporacji podbudowany normatywnie, jest bardziej wypadkową koncepcji teoretycznych, doktrynalnych czy raczej praktyki społecznej [Millon 1990: 204]. Wśród teorii próbujących wyjaśnić fenomen powstania formy korporacji istotny wydaje się społeczny poziom jej początków. Czy jest ona wynikiem oddolnej współpracy jednostek, czy raczej wytworem państwa, które dostrzega plusy ustanowienia tego rodzaju reguł współdziałania dla gospodarki i społeczeństwa.

Nierozstrzygnięte zatem pozostaje, czy bardziej przychylić się ku teoriom kontraktualnym – uwydatniającym czynnik woli zaangażowanych w tworzenie danej korporacji osób, czy istotniejsza jest ingerencja państwa nadającego „przywilej” czy „koncesję” na prowadzenie działalności w tej formie? Na powyższe nakłada się roz-

różnienie podejścia do korporacji jako tworu sztucznego (*artificial entity*) – fikcji prawnej i jako pewnego realnego, osobowego lub majątkowego substratu, na co wskazują zwłaszcza realiści prawni [Hamilton 1991: 1–6]. Przyjęcie kontraktualnego, wolnościowego podejścia bliskie jest z pewnością liberałom. Komunitarianie, badając źródła korporacji nie odrzuciliby koncepcji wolnościowej, ale nie sprzeciwialiby się też teorii „nadania” przez państwo formy korporacji, o ile tylko reguły współpracy byłyby zgodne z tradycją, kulturą, innymi elementami danej społeczności, a które prawidłowo zostały odczytane i przekazane wtórnie przez władzę.

Janet Dine [2000: 3 i n.] mówi o trzech najbardziej wpływowych koncepcjach korporacji, których elementy, łącząc się ze sobą, dostrzegalne są w praktyce z różnym nasileniem w zależności od miejsca i czasu. Biegunowo ustawiają się do siebie ujęcie kontraktualne – które pozwala rozumieć korporację jako produkt indywidualizmu i polityki *laissez-faire*, oraz ujęcie komunitarystyczne (*communitaire*) – dające wyraz najgłębszej ingerencji państwa. Pośrodku tych ujęć modelowych położona jest teoria koncesji.

Zgodnie z ujęciem kontraktualnym wskazuje się, że korporację tworzy się poprzez zawarcie odpowiedniego kontraktu przez zainteresowane strony. Owo ujęcie, bazując na założeniu wolności stron umowy, sprzeciwia się zasadniczo ingerencji w stosunki korporacyjne osób trzecich, co dotyczy również państwa. Pierwotną podstawą funkcjonowania korporacji jest umowa – statut korporacji, a strony, godząc się na takie, a nie inne postanowienia statutu, nie mogą sprzeciwiać się sposobowi funkcjonowania korporacji według ustalonych zasad [Dine 2000: 16 i n]. Pochodną tego wolnościowego podejścia stało się uznanie osób inicjujących powstanie korporacji – współników bądź akcjonariuszy za osoby posiadające pierwszeństwo do dóbr przez nią generowanych.

Odmienne koncepcja korporacji oparta na koncesji, bazuje na idei konieczności zaistnienia konstytutywnej dla powstania bytu korporacji decyzji państwa. Za uznaniem takiej koncepcji przemawiają argumenty natury historycznej. Państwo uznaje osobowość

prawną korporacji i pozwala na ograniczenie odpowiedzialności jej członków wobec osób trzecich. Osoby zaangażowane w korporacji korzystają z koncesji korporacyjnej, a korporacja nabywa odrębności od innych podmiotów i od państwa, musi się jednak liczyć z potencjalną ingerencją, gdyby złamała warunki udzielenia koncesji. W związku z ujęciem korporacji jako instytucji nadanej przez państwo, krąg interesariuszy nie musi być zamknięty dla osób innych niż akcjonariusze. Korporacja jako element „wyodrębniony z państwa” może realizować część z jego celów, w tym również cele redystrybucyjne.

Mówiąc o kolejnej – komunitarystycznej teorii korporacji – Dine wskazuje: „Firma nie ma [w tej koncepcji] silnej komercyjnej identyfikacji, ponieważ stała się politycznym instrumentem z rozproszonymi celami”. Autorka, przywołując pracę *Crisis and Transition* Sullivana i Conlona, wskazuje dalej: „Miernikiem użyteczności korporacji nie jest tu tworzenie indywidualnego bogactwa, ale służenie społeczeństwu w pogłębianiu sensu społeczności, przez honorowanie indywidualnej godności i lansowanie wspólnego dobra” [s. 17]. Jest to skrajna wizja korporacji charakterystyczna dla podmiotów działających w gospodarkach komunistycznych, czy faszystowskich. Mimo komunitaryzmu w nazwie, należałoby to ujęcie klasyfikować jako kolektywistyczne. Ze względu na daleko posunięty instrumentalizm, koncepcja musi zostać uznana za odległą tak liberałom, jak też komunitarianom. Ta koncepcja, stawiająca korporację w roli narzędzia realizacji celów państwa, różni się od podejścia koncesyjnego. W tej drugiej państwo rezerwuje sobie jedynie prawo do kontroli, czy korporacja jest prowadzona zgodnie ze standardami sprawiedliwości i demokracji [s. 17]. Nie traktując formy korporacji instrumentalnie, pozostawia jej tworzenie, działanie, a przez to realizowanie celów gospodarczych i społecznych zaangażowanym osobom.

Rozwój korporacji i prawodawstwa jej poświęconego cechuje pewna zależność. Obserwując historyczny rozwój, należy wskazać, że korporacja w początkach swego istnienia była przeznaczona

przede wszystkim do realizacji polityk publicznych państwa. W USA przynajmniej do połowy XIX wieku, inkorporacje *stricte* na potrzeby przedsięwzięć prywatnych były rzadkością [Millon 1990: 207]. Korporację traktowano jako fikcję prawną (*artificial entity*), podkreślając jej odrębność od osób akcjonariuszy oraz fakt, że jej istnienie bazuje na prawie pozytywnym, a zatem kreacji przez państwo, a nie na indywidualnej woli założycieli [s. 206]. Pierwszym korporacjom – kupieckim kompaniom handlowym powstałym w Holandii, Anglii czy Francji państwo nadawało przywilej inkorporacyjny, oddając niektóre atrybuty władzy, by realizować cele polityki merkantylistycznej [Oplustil 2009: 90]. System indywidualnego przywileju stopniowo ulegał przekształceniu na system koncesyjny, który jednak nadal uzależniał możliwość utworzenia korporacji przez dane osoby w wybranym obszarze działalności od decyzji państwa. Dopiero od połowy XIX wieku, w związku z nadejściem nowych prądów myślowych i polityki *laissez-faire*, doszło do głębokich zmian w przestrzeni prawa korporacyjnego. Odejście od systemu koncesyjnego – dającego dotychczas argumenty na rzecz społecznej konstrukcji korporacji – przegrało z podejściem kontraktowym; korporacje przestały być „częściami społeczeństwa” (*divisions of society*), a stały się zrzeszeniami indywidualów (*associations of individuals*) [Farrar 2008: 24]. System normatywny – pozwalający na utworzenie korporacji praktycznie przez każdego po wypełnieniu odpowiednich prawnych wymogów, został wprowadzony w Anglii w Companies Act z 1844 i 1862 roku, we Francji w ustawie *Loi sur les Sociétés* z 1867 roku, w Niemczech w ADHGB z 1870 roku [Farrar 2008: 24, Oplustil 2009: 92, Teichmann 2006: 551].

Uzasadnienie podejścia *shareholder primacy* w wyznaczaniu celów korporacji

„Nie od przychylności rzeźnika, piwowara czy piekarza oczekujemy naszego obiadu, lecz od ich dbałości o własny interes. Zwracamy się nie do ich humanitarności, lecz do egoizmu i nie mówimy im

o naszych własnych potrzebach, lecz o ich korzyściach” [Smith 2007: 20]. Założenie o racjonalności *homo oeconomicus* pozwoliło ekonomistom na tworzenie modeli przedsiębiorstwa, w których to ostatnie jawi się jako punkt styku różnych zasobów dostępnych w gospodarce i pozwala na ich najlepsze wykorzystanie. Ogólny model przedsiębiorstwa ma zbliżyć do odpowiedzi, jak maksymalizować dobrobyt społeczny. Mimo słusznego celu wywodzące się z ekonomii neoklasycznej modele są wciąż dalekie od ideału i odległe od rzeczywistości. Obarczone są zbyt wieloma i zbyt mało realistycznymi założeniami, nadmiernym uproszczeniem lub odwrotnie – w przypadku późnych modeli konkurencji niedoskonałej – nadmiernym eklektyzmem [Gruszecki 2002: 60 i n., 112]. Tradycyjna teoria przedsiębiorstwa niewiele mówi o złożoności relacji, jakie mogą występować w ramach przedsiębiorstwa, zwłaszcza prowadzonego w formie korporacji, oraz o możliwym rozkładzie indywidualnych kosztów ponoszonych przez poszczególne osoby, a dalej podziale zysków między nimi. W jaki sposób uratować jednak ważne i potrzebne osiągnięcia klasycznej ekonomii, które wciąż pozostają dla nas bardzo intuicyjne?

Słynne badania nad korporacją opublikowane w 1932 roku przez Berle i Meansa potwierdziły fakt oddzielenia własności i zarządzania korporacją. Założenie o racjonalnym działaniu piwowara czy rzeźnika, w przypadku złożonej struktury korporacji stało się nieaktualne. Podkreślono istnienie konfliktu interesów między oddającymi swoje zasoby akcjonariuszami a zarządzającymi, którzy mogą być skłonni do nieefektywnego (choć zazwyczaj na swoją korzyść) wykorzystania powierzonych zasobów. Tym razem odwołanie się do egoizmu zarządzającego korporacją mogło przynieść odwrotne do zamierzonych konsekwencje, pozostało liczyć na jego przychylność, humanitarność lub ewentualnie stworzyć odpowiednie mechanizmy kontroli. Rozpoczął się wyścig w poszukiwaniu nowych mechanizmów zapewnienia gospodarczej efektywności korporacji, które dzisiaj noszą miano mechanizmów nadzoru lub ładu korporacyjnego (*corporate governance*).

Intuicyjnym rozwiązaniem pozostało uznanie właścicieli korporacji – akcjonariuszy, za posiadaczy roszczeń rezydualnych do zasobów korporacji. Zgodne jest to także z przedstawionym powyżej kontraktowym ujęciem korporacji, w którym to właściciele kapitału decydują o stworzeniu korporacji, ich wola jest źródłem jej istnienia. Zapewnienie zwrotu z inwestycji i jej bezpieczeństwo, w tym ochrona przed nadużyciami menedżerów, które stanowią barierę wolności i inicjatywy gospodarczej są fundamentem podejścia *shareholder primacy*.

Już w 1932 roku rozpoczęła się jednak polemika z twórcami modelu dominacji akcjonariuszy. Dood wskazuje przykładowo, że:

„nie jest pożądane, nawet biorąc pod uwagę cel w postaci koniecznej ochrony akcjonariuszy przed poszukującymi własnych zysków managerami, żeby w dzisiejszej sytuacji wzmocnić podejście maksymalizacji zysków dla akcjonariuszy jako wyłączny cel korporacji. [Autor] wierzy, że opinia publiczna, która w końcu tworzy prawo, zbliża się do przyjęcia obrazu korporacji jako instytucji ekonomicznej, która zarówno odpowiada za [realizację – A. K.] funkcji społecznej [org. *social service*], jak też funkcję maksymalizacji zysków oraz w to, że ten obraz już ma wpływ na teorię prawa i że będzie miał coraz większy wpływ w najbliższej przyszłości” [Dood 1932: 1147–1148].

Wbrew powyższym przewidywaniom koncepcja korporacji w późniejszych latach nie rozwinęła się w proponowanym kierunku, ale raczej ku skrajnej koncepcji wolnościowej. Według dominującego dzisiaj poglądu (bazującego na podejściu kontraktowym korporacji), kwestie nadzoru korporacyjnego zawężone są do potrzeby zagwarantowania odpowiedniego zwrotu z zainwestowanego kapitału osobom, które decydują się na jego udostępnienie [Shleifer, Vishny 1997: 738]. Widać tutaj wyraźnie wpływ utrwalonego ujęcia przedsiębiorstwa w wyznaczaniu celów korporacji, która staje się narzędziem optymalnego wykorzystania zasobów z naciskiem na czynnik kapitału.

Na utrwalenie podejścia do korporacji, które swoje źródła bierze w myśli liberalnej, wpływ miała też późniejsza ewolucja teorii przed-

siębiorstwa. Wskazać tu należy przede wszystkim teorię kosztów transakcyjnych (Coase, Williamson), teorię niepełnych kontraktów (Hart) i teorię agencji (Jensen, Meckling)². Przebijająca się na pierwszy plan teoria agencji pozwala na operacjonalizację założeń i powiązanie danych empirycznych dotyczących korporacji, zwłaszcza w postaci wyceny wartości akcji (wartość dla akcjonariuszy), ze zmiennymi, które potencjalnie mają wpływ na te zmiany, np. struktura akcjonariatu, model organów zarządzających, zmiany na pozycji dyrektora/prezesa zarządu itp. Takie podejście okazuje się bardzo atrakcyjne dla badaczy i praktyków. Przy modelowym (choć niekoniecznie słusznym) założeniu, iż wycena akcji korporacji odzwierciedla jej efektywność w łączeniu zasobów i eliminacji wewnętrznych kosztów, poszukuje się uniwersalnych rozwiązań, które pozytywnie wpływają na tę wycenę. Za pożądane elementy nadzoru korporacyjnego w ujęciu liberalnym, dla których podstawą jest ujęcie korporacji przez pryzmat teorii agencji, stały się np.³:

- płynność rynku akcji, na którym możliwe jest wyrażanie negatywnej opinii o działaniach korporacji poprzez sprzedaż jej akcji;
- płynny rynek korporacji jako przedmiotów transakcji i potencjalnego przejęcia przez nowych właścicieli co ma wzmagać presję na menedżerach;
- uzależnianie wynagrodzeń menedżerów od wyników finansowych korporacji w postaci pakietów akcji lub wypłat na podstawie opcji na akcje.

Wskazane przypadki opierają się na założeniu racjonalnego postępowania uczestników rynku, którego elementy wplatanie są w wewnętrzne ramy korporacji. Teoria agencji stała się językiem

² Niniejsza praca nie pozwala na większe rozwinięcie wątku teorii przedsiębiorstwa. Przegląd tych teorii oraz szeroka literatura zagraniczna można sięgnąć m.in. do: A. Noga, *Teorie przedsiębiorstw* (Warszawa: PWE 2009) oraz T. Gruszecki, *Współczesne teorie przedsiębiorstwa* (Warszawa: WN PWN 2002).

³ Kompleksowy przegląd sposobów kontroli działań korporacji w ramach nadzoru korporacyjnego został przedstawiony m.in. w Oplustil 2010.

opisu stosunków korporacyjnych, ochrona interesów akcjonariuszy celem nadzoru, a maksymalizacja wartości akcji narzędziem i punktem odniesienia. Wskazuje się jednak, że to ujęcie korporacji jest traktowane jako wzorcowe niekoniecznie ze względu na empirycznie potwierdzoną efektywność wypracowanego modelu, ale ze względu na dominację tego wzorca kulturowego w rozważaniach teoretycznych [Mesjasz 2011: 34].

Krytyka modelu standardowego

Alternatywę wobec podejścia *shareholder primacy* prezentują Blair i Stout w pracy *A Team Production Theory of Corporate Law*. Autorki wychodzą z podobnych założeń jak przedstawiciele teorii agencji, dostrzegając problem niemożności stworzenia kompletnego kontraktu, który *ex ante* pozwoliłby określić sposób podziału zysku ze współpracy osób zaangażowanych w przedsięwzięcie. Zakładają również, że inwestycje innych niż akcjonariusze interesariuszy korporacji są dla niej specyficzne (*firm specific*) [Blair, Stout 1999: 249]. Aby uniknąć niekorzystnych społecznie zachowań członków zespołu, polegających na szukaniu korzyści bądź ograniczaniu wysiłku kosztem pozostałych członków grupy, autorki proponują wprowadzenie kategorii „hierarchii mediacyjnej” (*mediating hierarchy*). Hierarchia mediacyjna jest w tej propozycji instytucjonalnym wyrazem prawa korporacyjnego – alternatywą (*second best*) dla niekompletnego kontraktu, w którym wszystkie strony wyzbyłyby się oportuniźmu [s. 250]. Hierarchia decydowałaby o koordynacji wspólnych wysiłków i odpowiadałaby za rozwiązywanie konfliktów, przesądzałaby o wykorzystaniu zasobów, które łącznie z własnością kapitału, przysługiwałyby samej korporacji [s. 251]. Nie negując korzyści, jakie mogą wynikać z eliminacji kosztów agencji w relacjach wertykalnych (pryncypał-agent), autorki zwracają uwagę na równie istotny element relacji wertykalnych, które decydować mogą o efektach wspólnego wysiłku wielu ludzi [s. 264]. W koncepcji Blair i Stout pojawiają się jeszcze dwie bardzo interesujące kwestie. Odwołują się

one do modelu Holmstroma, który dowodzi, że dla eliminacji negatywnych zachowań w ramach wieloosobowego przedsięwzięcia, konieczne jest ustanowienie osoby trzeciej będącej adresatem zysków bądź strat rezydualnych (*budget breaker*). Pierwotnie model ten miał stanowić podstawę dla oddzielenia własności i pracy w kapitalistycznym przedsiębiorstwie [por. s. 269]. Interpretacja tego modelu w świetle teorii agencji sprawiała, że za adresata strat bądź zysków rezydualnych stawiano akcjonariuszy, a członkami grupy (*team members*) byli pracownicy i zarządzający korporacją. Blair i Stout twierdzą, że to ujęcie jest prawidłowe o tyle, że za członków grupy/zespołu w korporacji należy uznać również akcjonariuszy, a jako adresatów zysków/strat rezydualnych trzeba traktować samą korporację – fikcyjną osobę prawną [s. 269]. Po drugie, przebija się tu pewien rodzaj pozytywnego wydzwieku współpracy w ramach korporacji. Stosunki oparte na utrwalonej teorii agencji są charakteryzowane przez konflikt między pryncypałem i agentem, osią modelu jest zagrożenie jakie niesie racjonalne oportunistyczne działanie jednostki. Celem nadzoru korporacyjnego w tym utrwalonym wydaniu jest „pilnowanie” agenta, aby postępował zgodnie z zaleceniami pryncypała. Tymczasem w przypadku „produkcji zespołowej” zainteresowane strony godzą się na ustępstwa i wykorzystanie ich wkładów w ramach formy korporacji. Jednoczesna rezygnacja z praw kontroli na rzecz osoby trzeciej ma zminimalizować ryzyko nadużyć jednostek w grupie. W przedsięwzięciach, gdzie zjawiska oportunistyczne mogą być szczególnie prawdopodobne (wysoki stopień utopionych (*sunk*) inwestycji, gdy wkłady są specyficzne), członkowie zespołu grupowo wolą przekazać kontrolę nad zasobami i zyskami hierarchii mediacyjnej, „której pierwszorzędną funkcją jest wykonywanie kontroli w ten sposób, aby maksymalizować wspólny dobrobyt zespołu jako całości” [s. 271].

Odzwierciedleniem prezentowanego podejścia w teorii *corporate governance* może być tzw. teoria powiernicza lub stewarda, a także teoria interesariuszy [Rudolf et al. 2002: 33]. Uprawnienia zarządcze organów korporacji są im oddawane, lub raczej powierzane

w *zaufaniu*, że funkcje te będą wykonywane w celu maksymalizacji dobrobytu wszystkich interesariuszy. Odejście od celu w postaci maksymalizacji zysku dla akcjonariuszy, mimo że wymaga większego zaufania do roli managerów, ale też innych uczestników korporacji, pozwala na uwzględnienie szerszego aspektu wspólnotowego.

Przyjęcie w teorii i praktyce wskazanej wyżej „wspólnotowej” wersji korporacji, która nie opiera się na podejściu *shareholder primacy*, wymagałoby uznania, że źródłem korporacji nie jest wyłącznie wola wybranych jednostek, ale raczej społecznie uznana i potwierdzona (być może przez państwo) struktura współpracy. Umowa, na podstawie której działałaby korporacja, musiałaby zawierać znaczną ilość postanowień niezależnych od woli inicjujących jej istnienie osób i zabezpieczałaby interesy osób trzecich. Ewentualnie to osoby inicjujące powstanie korporacji tworzyłyby podstawy jej działania w sposób nieracjonalny, tzn. nie maksymalizujący wyłącznie ich (akcjonariuszy) zysków, ale pozwalający na wynagradzanie wszystkich uczestników korporacji proporcjonalnie do ich wkładów (w tym pracy). W ten sposób zasoby wszystkich jednostek przystępujących do korporacji byłyby chronione w równym stopniu, a wzajemne stosunki akcjonariuszy, pracowników (w tym menedżerów) czy innych osób zaangażowanych i ich relacja do korporacji jako odrębnej osoby byłyby podobne. Wbrew pozorom taka koncepcja nie jest daleka od rzeczywistości. Autonomia woli przy zakładaniu korporacji, zwłaszcza tych o charakterze publicznym, jest znacznie ograniczona przez wiążące przepisy prawa. Ingerencja państwa w postaci tworzenia przepisów gwarantujących akcjonariuszom czy wierzycielom ochronę ich praw oraz ochronę dóbr samej korporacji jest faktem. Regulacja stosunków z innymi osobami, w tym pracownikami czy nawet klientami, też nie musi być wykluczona.

Wydaje się że ta wspólnotowa koncepcja korporacji ostatecznie charakteryzować się musi przynajmniej dwiema cechami. Niezależnie, czy budowana byłaby na podstawie koncesji nadanej przez państwo, czy przy dominacji elementu woli założycieli, konieczne było-

by uznanie jej całkowitej odrębności od osób akcjonariuszy. Trzeba by się zatem wyżyć tradycyjnego, intuicyjnego być może wciąż podejścia do akcjonariuszy jako „właścicieli” korporacji. Po drugie, nieodzownym dla sukcesu tej koncepcji jest element wzajemnego zaufania, jakim uczestnicy obdarzyć mieliby „hierarchię medycyną” – koncepcyjnie managerów kierujących korporacją. Ci oprócz zdolności kierowania wspólnym przedsięwzięciem braliby na siebie odpowiedzialność sprawiedliwego wynagradzania zaangażowanych przez uczestników (w tym przez siebie) zasobów, a więc odpowiedzialność za podział wspólnych zysków.

Konkurencja podstawowych modeli korporacji

Dowodzi się, że dwie wskazane koncepcje korporacji („wspólnotowa” lub teorii medycynnej i oparta na założeniu *shareholder primacy*) zdobywają i tracą na zmianę wpływ wśród przedstawicieli prawa, ekonomii i praktyki gospodarczej [Wells 2013]. Z drugiej strony stawiane są tezy o wygranej podejścia standardowego i konwergencji istniejących w świecie systemów nadzoru korporacyjnego zgodnie z paradygmatem wartości dla akcjonariuszy [Hansmann, Kraakman 2000]. Hansmann i Kraakman stwierdzają, że mimo istnienia uniwersalnych cech korporacji, istniejące różnice mogą dotyczyć właśnie dostosowań w odniesieniu do interesów innych poza akcjonariuszami uczestników korporacji [2000: 2]. Oprócz modelu standardowego, wśród wyróżnianych przez siebie wskazują m.in. model menedżerski i pracowniczy, a także interesariuszy (identyfikując go w części z prezentowaną koncepcją Blair i Stout). Autorzy wskazują jednak, że ten ostatni jest jedynie nowym wariantem dotychczasowych modeli pracowniczego i menedżerskiego [Hansmann, Kraakman 2000: 8]. Na potwierdzenie swojej tezy o wygranej standardowego modelu, autorzy używają kilku argumentów [s. 12–15], z których najważniejsze wydają się dwa. Po pierwsze, według autorów, istnieje siła logiki, która każe przyjąć nadrzędność podejścia *shareholder primacy*. Akcjonariusze mają

wystarczająco mocne potrzeby ochrony swoich interesów, co będą w związku z tym czynić; ich interesy muszą być chronione przez prawo do kontroli rezydualnej, bo kontrakt nie pozwala na zapewnienie ochrony w inny sposób. Nie można tego samego powiedzieć o innych interesariuszach, chronionych zarówno kontraktowo, jak też przez regulacje spoza prawa korporacyjnego. Po drugie, do utwierdzenia modelu standardowego przyczynia się globalizacja i nacisk konkurencyjny na rynkach produktów oraz rynku finansowym. Korporacje korzystające z modelu maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy mogą spodziewać się istotnych korzyści konkurencyjnych w zderzeniu z firmami bliższymi innym modelom. Przejawiać ma się to w łatwiejszym dostępie do tańszego kapitału, możliwością bardziej agresywnego rozwoju nowych rynków produktów, czy większej elastyczności w przypadku konieczności wycofania się z nierentownych inwestycji [s. 14].

Trafność poruszanego argumentu „siły logiki” zależy od spełnienia co najmniej dwóch przesłanek. Istotna jest kwestia, kto dokonuje inwestycji specyficznych przedsięwzięcie, czy są to wyłącznie akcjonariusze, czy także inni interesariusze angażujący np. swój kapitał intelektualny. (Na marginesie pozostawić trzeba, ze względu na skalę tej pracy, trafność argumentu wystarczającej ochrony interesariuszy przez inne dziedziny regulacji np. prawo pracy, czy prawo ochrony środowiska i czy rzeczywiście gwarantują one wystarczające zabezpieczenie wskazanych osób). Jeśli chodzi o drugą przesłankę, rację mają autorzy, wnioskując o przewadze konkurencyjnej tych korporacji, które nie ponoszą (zwłaszcza w krótkim okresie) kosztów zabezpieczenia interesariuszy. Zdaje się jednak, że w tym tkwi sedno oceny społecznej roli korporacji, czy prowadzi ona do optymalnej alokacji ograniczonych zasobów, czy maksymalizuje społeczny dobrobyt, w tym czy w długim okresie nie doprowadza do kryzysów np. finansowych czy ekologicznych. W tym elemencie najwyraźniej przebija się spór, który badamy, między racjonalnym podejściem maksymalizującym interes jednostki, a zaspokojeniem zbiorowych potrzeb, często w ramach tradycyj-

nych struktur i nieformalnych procesów, które być może mogą dawać większą szansę na zrównoważenie zysków i kosztów poszczególnych członków grupy. Pytanie, czy opłacalne jest rezygnowanie z utrwalonych w ramach różnych systemów nadzoru korporacyjnego, np. w ramach poszczególnych państw, a nawet pojedynczych korporacji, metod minimalizowania kosztów współpracy i czy wprowadzenie ujednoliconego sposobu minimalizowania tych kosztów w imię „sprawdzonego modelu” jest zasadne?

Hansmann i Kraakman wskazują na jeszcze jedno uzasadnienie dla standardowego modelu. Mówią oni o tworzeniu się „klasy akcjonariuszy” – spójnej grupy interesu – posiadaczy akcji korporacji, którzy stanowią coraz liczniejszą reprezentację społeczeństwa i równowagę dla innych zorganizowanych grup – menedżerów, pracowników i państwa [s. 15]. W ramach tej grupy dochodzić ma do przesunięcia siły od akcjonariuszy dominujących do akcjonariuszy mniejszościowych i zapewnienie im praw mniejszości na wzór społeczności demokratycznej. To podejście musi jednak zakładać znaczną aktywność samych zainteresowanych. Tymczasem podnosi się, że ta swoista „demokracja akcjonariuszy” okazuje się niejednokrotnie tak niewydolna w kontrolowaniu swoich przedstawicieli, jak bywa w przypadku demokracji *in genere* [Mesjasz 2011: 32]. Brak realnego wpływu akcjonariuszy na poczynania menedżerów był w końcu opisywany już przez badaczy w latach trzydziestych. Postulowane zaangażowanie akcjonariuszy w sprawy korporacji wymagałoby zatem odwrócenia faktu istnienia dużych rozmiarów i dużej skali działania korporacji bądź tworzenia takich struktur akcjonariatu (wielkości pakietów akcji) by opłacalne było wykonywanie prawa głosu (*vote*), zamiast rezygnacji z kontroli (apatia) bądź sprzedaż akcji korporacji (*exit*). Te postulaty zdają się zatem nie przynosić żadnego konkretnego rozwiązania dyskutowanego problemu.

Istnieje jeszcze jedna propozycja, która nie kłóci się z koncepcją *shareholder primacy*, ale może być też obecna w alternatywnym modelu. Wiązałaby się ona z budowaniem szerokiej bazy akcjonariuszy w społeczeństwie w ten sposób, by menedżerowie, pracowni-

cy, ale też np. inne osoby narażone na straty związane z działaniami korporacji były jednocześnie akcjonariuszami – na równi korzystałyby z zysków. W jakimś stopniu, przynajmniej teoretycznie, pozwoliłoby to wyważyć potencjalne koszty i korzyści społeczne wynikłe z działania korporacji, nawet według jednostronnego podejścia *shareholder primacy*. Taki stan byłby możliwy jednak dopiero wtórnie, gdyby inne mechanizmy w gospodarce doprowadziły do zbliżenia wynagrodzenia za zaangażowane przez każdego zasoby, a przez to wyrównania możliwości oszczędnościowych i inwestycyjnych poszczególnych członków społeczeństwa. Wydaje się, że taki stan należy oceniać raczej w kategoriach utopii, choć oczywiście należy robić wszystko, aby przynajmniej nie pogłębiać istniejących dysproporcji.

Odejście od tworzenia teorii korporacji na podstawie interesu akcjonariuszy proponuje też Adam Noga [*Teorie przedsiębiorstw*, 2009]. W jego teorii konfirmy jednoczą się interesy właścicieli, pracowników, managerów a nawet klientów, poprzez to, że społeczną użyteczność korporacji ocenia się z perspektywy jednostki bazowej w postaci gospodarstwa domowego. Użyteczność gospodarstwa domowego jako bardziej uniwersalnej kategorii niż użyteczność akcjonariuszy stanowić mogłaby alternatywę dla utrwalonego podejścia *shareholder primacy* i być może zadowolić zarówno liberałów, jak też komunitarian, w związku z technicznym rozszerzeniem ustalania celów korporacji w oparciu o wszystkich potencjalnych członków wspólnoty. Wciąż brakuje jednak możliwości operacjonalizacji i upowszechnienia tych nowych pomysłów.

Sprawiedliwość i społeczne podstawy korporacji

Prawda o ryzyku rezydualnym, jakie obarcza inwestorów korporacji, i kosztach, jakie potencjalnie może ponieść gospodarka w związku z utratą zaufania do rynku kapitałowego, nie może prowadzić do zapomnienia o istocie generowania dochodu w obszarze realnej gospodarki i roli innych niż finansowe inwestorów zasobów. Korpo-

rację należy traktować jako pewien wynalazek, który sprzyjać powinien realizacji sprawiedliwości społecznej. Ochrona jednych członków społeczeństwa, w tym przypadku np. akcjonariuszy korporacji, nie powinna prowadzić (pod hasłem dbałości o efektywność ekonomiczną) do pokrzywdzenia innych grup społecznych i utrwalania bądź pogłębiania nierówności. W praktyce gospodarczej wciąż powraca problem działania korporacji, która przyczyniając się m.in. do kryzysów, w tym kryzysów o podłożu moralnych nadużyć, co potwierdza konieczność poszukiwania lepszych rozwiązań, Friedrich von Hayek ostrzega, że

Głównym obszarem, w którym pojawiają się [...] problemy [...] jest oczywiście prawo dotyczące korporacji, a zwłaszcza ograniczonej odpowiedzialności. Nie sądzę, by można było mieć wiele wątpliwości co do tego, że ustawodawstwo w tej szczególnej postaci, jaką przyjęto w tej dziedzinie, w poważnym stopniu przyczyniło się do rozrostu monopolu lub też że właśnie to szczególne ustawodawstwo nadające specjalne uprawnienia (nie tyle nawet samym korporacjom, ile tym którzy mają z nimi do czynienia) spowodowało, że wielkość przedsiębiorstwa stała się zaletą w stopniu większym niż wynikałoby to z faktów natury technologicznej. Sądzę, że [...] wolność jednostki żadną miarą nie wymaga rozszerzenia w taki sposób, by przyznać wszystkie te wolności zorganizowanym grupom jednostek, a nawet że może się zdarzyć, iż ochrona jednostki przed zorganizowanymi grupami stanie się obowiązkiem rządu. [...] Można sformułować poważne argumenty za takim opracowaniem praw dotyczących korporacji, by przeszkodzić niepohamowanemu ich rozrostowi. Sposoby zaś dokonania tego ustalenia [...] stanowią jedno z najciekawszych zagadnień, jakimi moglibyśmy się zająć [Hayek 1998: 131].

Wydaje się, że ograniczony do wysokości wkładów zakres odpowiedzialności inwestorów w korporacjach sam w sobie jest instrumentem atrakcyjnym, zwłaszcza w zderzeniu z nieograniczoną odpowiedzialnością innych inwestorów oraz ludzi prowadzących przedsięwzięcia w odmiennych formach prawnych. W Polsce przykładowo działalność prowadzona w postaci jednoosobowej działalności gospodarczej bądź spółek osobowych nie wyklucza możliwo-

ści zatrudniania potencjalnie nieograniczonej ilości czynników wytwórczych, w tym zwłaszcza pracowników. Oczywiście ryzyko niepowodzenia, zwłaszcza dużych przedsięwzięć jest znaczne, utrata prywatnego, osobistego majątku skłania zatem do inkorporacji. Konieczność pozyskania dużych funduszy na niektóre przedsięwzięcia wymaga skumulowania kapitału od wielu osób, czemu również sprzyja forma publicznej korporacji. Mimo to wydaje się, że troska teoretyków o pełne wykorzystanie mechanizmów rynku kapitałowego czy szerzej, finansowego, zmierza do wytworzenia swoistej gwarancji dla akcjonariuszy wzrostu wartości ich akcji i dywidend, co kłóci się z wysokim statystycznym prawdopodobieństwem (żeby nie powiedzieć pewnością) niepowodzenia niektórych przedsięwzięć gospodarczych. Musi się to z konieczności odbywać kosztem innych interesariuszy, jak wierzycieli, dostawców, kontrahentów, pracowników czy nawet akcjonariuszy odrębnych przedsiębiorstw powiązanych w ramach rynku finansowego, na którym mimo najszczerzej chęci reprezentantów podejścia indywidualistycznego panuje często zasada odpowiedzialności zbiorowej. Obserwowane dzisiaj częstokroć konsekwencje prezentowanego podejścia są przeciwne intuicyjnym odczuciom dotyczącym istoty sprawiedliwości.

Nacisk na generowanie wzrostu wartości akcji korporacji prowadzi czasem do łączenia zasobów w nieoptymalny sposób, zatajania informacji, presji na poszukiwanie zysków na sztucznie rozwiniętym rynku finansowym zamiast w działalności podstawowej.

Jednostronna perspektywa budowania wartości dla akcjonariuszy nie rozwiązuje też konfliktu wewnętrznego między menedżerami i akcjonariuszami. Potwierdzają to gigantyczne gaże wypłacane sobie przez menedżerów w trakcie ostatniego wielkiego kryzysu finansowego na niekorzyść spółek i inwestorów. Mechanizmy łączenia poziomu wynagrodzeń z efektywnością gospodarczą korporacji są dalece niedoskonałe i nie przynoszą zakładanych efektów. Wiara w racjonalne, oparte na modelu *shareholder primacy* metody ujednoczenia celów menedżmentu i akcjonariuszy nie sprawdzają się.

Co więcej, pozostawianie osób zaangażowanych w korporacji, takich jak pracownicy, wierzyciele, kontrahenci itd. poza sferą zainteresowania *corporate governance*, sprawia, że *de facto* stają się oni deponentami interesów przeciwstawnych interesom samej korporacji (a właściwie akcjonariuszy). Nie korzystają oni z zysków w sposób proporcjonalny do generowanego dochodu. W nie mniejszym jednak stopniu niż akcjonariusze tracą na upadku korporacji. Być może to właśnie przyczynia się do faktu, że globalnie, w długim okresie dochody z pracy nie równają się dochodom z posiadanego kapitału i prowadzą do zwiększania rozwarstwienia społecznego [Piketty 2014]. Korporacja jest ważnym punktem styku wykorzystania zasobów finansowych i ludzkich, należy ją traktować jako jedno z miejsc, gdzie te problemy mogą się rodzić i gdzie powinny być rozwiązywane.

Kwestia wynagrodzenia menedżerów korporacji, które często kilkasetkrotnie przekraczają wynagrodzenie przeciętnego pracownika jest (w sensie teoretycznym) pokłosiem zarówno modeli menedżerskich, jak też w części wpływu podejścia *shareholder primacy*. Dopasowanie wynagrodzenia kierujących korporacjami do ich realnego wkładu w efekty działania korporacji jest jednym z ważniejszych wyzwań w teorii i praktyce korporacyjnej.

Koncepcji kontraktualnej korporacji, która pozwoliła na agencyjne rozumienie nadzoru korporacyjnego i pierwszeństwo akcjonariuszy do jej zasobów, można przedstawić jeden ogólny zarzut. Swoista racjonalizacja czy „urynkowienie” relacji osób zaangażowanych w korporacji sprawia, że w przypadkach skrajnych, nieprzewidzianych kontraktem, osoby te mogą czuć się usprawiedliwione do prezentowania zachowań aspołecznych. Wiara w standardowy model stosunków korporacyjnych nie pozwala na dostrzeżenie wciąż istniejącego problemu. Brak wzajemnego zaufania członków grupy, a także założenie: „mój partner uważa, że jestem egoistą” sprawia, że osoby te walczą o zyski ze swojej wspólnej pracy, nie dzielą się nimi. Oczywiście musi to generować wyższe koszty zabezpieczenia tych relacji, a często decyduje w ogóle o braku współpracy, a zasad-

niczo tym zjawiskom teoria agencji (za teorią kosztów transakcyjnych) chciała przecież słusznie przeciwdziałać.

Tymczasem należy przyznać, że największym sprzymierzeńcem tworzenia i podtrzymywania relacji międzyludzkich, budowania zaufania jest element – nazwijmy to – społecznego doświadczenia dotychczasowych relacji. Wskazuje, się że

w systemach nadzoru korporacyjnego ważną rolę odgrywają nierynkowe czynniki instytucjonalne – polityczne i społeczne, czynniki kulturowe, więzi rodzinne”. [...] Dominujące wzorce kulturowe i poczucie ich wspólnoty tworzą [...] swego rodzaju „infrastrukturę kontraktową” dla nadzoru korporacyjnego [Mesjasz 2011: 34].

Niezależnie więc jakie przyjmujemy założenia teoretyczne w tworzeniu bytów korporacji, należy pamiętać o społecznych, podstawach dla budowania tych relacji, które wynikają z tradycji i kultury. Z pewnością nie należy próbować zastępować ich racjonalnymi czy wręcz mechanicznymi metodami współpracy, ponieważ te nie staną się źródłem wzajemnego zaufania.

Model korporacji w Polsce i Europie

Można myśli komunitarian postawić zarzut, że atakując osiągnięcia liberalizmu, nie przedstawia ona rozwiązań dla ekonomii i praktyki gospodarczej. Być może teoria agencji i maksymalizowanie wartości korporacji dla akcjonariuszy prowadzi do niekorzystnych zjawisk i uszkodzenia niektórych członków społeczeństwa. Czy istnieje jednak jakiś model alternatywny, który w lepszy sposób może wykluczyć negatywne zjawiska, pozwala godzić sprzeczne interesy osób zaangażowanych w korporacji i wokół niej, zwiększając wspólny dobrobyt? Jak wyceniać użyteczność poszczególnych osób i jaki model sprawiedliwości jest możliwy do osiągnięcia?

W Polsce na przykład, po 25 latach budowania gospodarki rynkowej wciąż musimy myśleć o kształcie systemu nadzoru nad kor-

poracją. Wydaje się, że podobnie jak w innych miejscach na świecie, w polskich korporacjach muszą łączyć się elementy kontraktualnej jej bytu, wywodzące się z chęci działania i woli współpracy jednostek oraz elementy koncesyjne będące wynikiem ograniczonego władztwa państwa. Zarówno jeden, jak i drugi komponent powinien być kształtowany z uwzględnieniem specyfiki wspólnoty, której dotyczy.

Doceniając dotychczasowy rozwój systemu *corporate governance* w Polsce, a także doświadczenia pochodzące z bardziej rozwiniętych gospodarek, należałoby zmierzać do łączenia dobrych wzorców i testować ich przydatność w bliższej nam rzeczywistości, ale przede wszystkim nie odrzucać instrumentalnie własnych działających dobrze rozwiązań. Dobra wydaje się być dotychczasowa praktyka kształtowania i utrwalania zasad nadzoru korporacyjnego, we współpracy podmiotów rynkowych i państwa, której mechanizm opisuje Nartowski. Polega on na „oddolnym” wypracowywaniu korzystnych zmian w poszczególnych elementach systemu nadzoru korporacyjnego, których źródło istnieje w normach etycznych, umieszczeniu ich w tzw. kodeksach dobrych praktyk, a dalej, po rozpoznaniu przez państwo jako przydatnych, przeniesienia do sfery obowiązującego prawa [Nartowski 2011: 350]. Ta, jak ujmuje to autor, samoregulacja polskiego rynku, pozwala na ujęcie systemu nadzoru korporacyjnego jako zjawiska z pogranicza umowy społecznej i interwencji państwa [s. 350].

Wypowiadane przez polską doktrynę twierdzenia o abstrakcyjnie rozumianym interesie korporacji pozwalają wyciągnąć wniosek, że w naszym systemie dominuje ujęcie maksymalizowania wartości dla akcjonariuszy, jednak przy mocnym zaakcentowaniu konieczności uwzględnienia interesów innych interesariuszy. Opalski dostrzega, że „pytanie o sposób rozumienia pojęcia interesu spółki jest częścią szerszego pytania o istotę spółki jako korporacji” [Opalski 2009: 16].

Autor uważa, że „w warunkach polskich wyznacznikiem interesu spółki jest zasadniczo wyłącznie interes współników” [s. 18]. Roz-

szerza jednak to stwierdzenie – „interes otoczenia spółki stanowi składnik interesu spółki, jednak wyłącznie niesamoistnie, tj. w granicach interesu wspólników” [s. 19], żeby skonstatować: „ostatecznie więc funkcjonariusze [managerowie – A.K.] muszą dysponować znaczną swobodą uwzględniania interesów innych grup niż wspólnicy, ponieważ są one elementem składowym długofalowego interesu wspólników” [s. 19].

Opalski, proponując przedstawioną interpretację interesu spółki w polskim systemie, licząc również, że zadowoli ona przedstawicieli przeciwległych opcji, które wpisują się badany tutaj spór, pisze, że „Zaproponowana [...] interpretacja interesu spółki pozwala na kompromis między skrajnymi koncepcjami wypracowanymi na potrzeby spółek akcyjnych, zwłaszcza spółek publicznych. Jedna [...] zakłada uwzględnianie wyłącznie aspektu powiększania środków powierzonych spółce przez akcjonariuszy (»shareholder value model«). Druga zaś – zrównanie w hierarchii celów akcjonariuszy i interesariuszy (»stakeholder model«)” [s. 19].

Korporacja jako instytucja pozwalająca na efektywną alokację zasobów w ramach wspólnoty napotyka jeszcze jedno ogromne wyzwanie. Dotychczas przedsięwzięcia, do których wykorzystywano formę korporacji, realizowano w ramach reguł ustalonych przez członków powstałej wspólnoty, przekładały się na prawo o korporacji nadawane przez państwo. Dany system nadzoru korporacyjnego mógł mieć relatywnie ograniczony zasięg, a cele korporacji i sposoby ich realizacji mogły być ustalane na poziomie wspólnot i agregowane dla ich dobra przez państwo w postaci legislacji, uwzględniając przy tym lokalne standardy i wzory kulturowe. Tymczasem coraz częściej dochodzi do sytuacji, kiedy w ramach korporacji współpracują ze sobą osoby pochodzące z różnych systemów. Zwłaszcza w Europie dochodzi do przekraczania granic dotychczasowych państw zarówno przez inwestorów, jak i pracowników, przedsiębiorcy w poszukiwaniu finansowania decydują się na inkorporowanie za granicą, „obce” korporacje zatrudniają lokalnych pracowników, spółki łączą się ponad granicami itd. Dochodzi zatem do

konieczności redefinicji wspólnoty tworzącej korporację na skalę europejską czy nawet globalną i wypracowania metod ustalania jej celów i metod zabezpieczenia interesów wszystkich zainteresowanych stron.

Kwestia konwergencji systemów nadzoru korporacyjnego w Europie i definiowania celów korporacji w procesie integracji pozostaje kwestią otwartą i wymaga dalszych pogłębionych badań. Poszczególne systemy różnią się od siebie do tego stopnia, że w Europie spotykają się systemy przez badaczy zagadnienia traktowane jako koncepcyjnie skrajne. W Wielkiej Brytanii dominują korporacje o rozproszonej strukturze akcjonariatu, naciskiem na rynkowe instrumenty kontroli wypełniania przez korporację jej zadań. Niemieckie korporacje natomiast charakteryzują się skoncentrowaną strukturą własności, dominacją akcjonariuszy większościowych, w tym banków, „wewnętrzny” instrumentami kontroli i uczestnictwem pracowników w zarządzaniu korporacją (tzw. *mitbestimmung*)⁴. Przez badaczy stawiane są tezy o przychylnym dla rynku wewnętrznego Unii Europejskiej i procesu integracji rozwoju europejskiego, jak też krajowego prawa korporacyjnego [Teichmann 2006]. Na praktykach i badaczach zagadnienia spoczywa obowiązek, aby przyczynić się do takiego rozwoju europejskiego systemu nadzoru korporacyjnego, żeby był on z jak największą korzyścią dla wszystkich zainteresowanych i nie przynosił strat w długim okresie oraz nie obarczał nimi w sposób jednostronny. Bebchuk i Roe, budując teorię zależności od ścieżki (*path dependence*) systemów nadzoru korporacyjnego, dochodzą do wniosku, że przekształcenia w tych systemach zależne są od utrwalonej struktury nadzoru (*structure driven path dependence*) oraz wpływu legislacji (*rule-driven path dependence*). Te dwa wzajemnie na siebie wpływające obszary, mogą decydować zarówno o efektywności systemów nadzoru korporacyj-

⁴ Zagadnienie różnic w rozwiązaniach poszczególnych systemów nadzoru korporacyjnego wykracza poza zakres tej pracy. Więcej o tych różnicach w: Oplustil 2010: 41 i n.; Jerzemowska 2002: 91 i n. i przytaczanej tam literaturze.

nego, jak i jego nieefektywności [Bebchuk, Roe 1999: 129]. Autorzy wskazują, że „Różnice w naturze korporacji [org. »firm«] i rynków, a także opinii, kultury, ideologii oraz orientacji politycznych, mogą być odpowiedzialne za niedopuszczenie [w przeszłości] do konwergencji struktur nadzoru korporacyjnego i mogą nadal blokować taką konwergencję” [s. 132].

Należałoby, korzystając z tego spostrzeżenia oraz z wniosków płynących ze sporu liberalizmu z komunitaryzmem, wyciągnąć dwa wnioski. Po pierwsze, jako członkowie różnych wspólnot, w tym korporacyjnych, jesteśmy odpowiedzialni za tworzenie definicji nadzoru korporacyjnego i celów korporacji jako instrumentu współpracy. Po drugie, tworzona przez nas praktyka życia gospodarczego, podejście do drugiego człowieka, wyznawana przez nas moralność oraz wypowiedane opinie, zwłaszcza jako przedstawiciele nauki, mogą wpływać na rozprzestrzenianie się w sferze nadzoru korporacyjnego zarówno dobrych, jak i złych wzorców bądź też hamowanie jednych i drugich.

Zakończenie

Korporacja jako instytucja ważna dla gospodarki rynkowej wciąż pozostaje przedmiotem sporów. Jest ona wynikiem pewnej społecznej ewolucji i wciąż otwarte jest pytanie: w jakim kierunku będą zmierzały zasady jej funkcjonowania? Wskazuje się że „Rynki kapitałowe nie nagradzają cnót wyższą ceną akcji [...]. To prawda, że etyka, dobre obyczaje, a nawet normy prawa wciąż przegrywają z bezwzględną chciwością, ale obserwacje procesów zachodzących na rynkach pozwalają na konkluzję, że rynki nie akceptują niewłaściwych zachowań, coraz śміielej zwracają się one ku poszukiwaniu wartości etycznych” [Nartowski 2011: 349, 350].

W związku z budowaniem w Europie rynku wewnętrznego, w tym nacisk na ujednoczenie zasad rynku finansowego, następują zabiegi zmierzające do zbliżenia systemów nadzoru korporacyjnego. Z pewnością przeprowadzając ten proces, należy mieć na uwa-

dze zastrzeżenia komunitarian odnoszące się do wagi tradycji i ukształtowanych naturalnie instytucji w ramach wspólnoty, które żywe są też w dziedzinie korporacji. Znamienne jest, że praktycy, którzy w jednym zdaniu podkreślają korzyści płynące ze zwiększenia potencjału rynku kapitałowego na skalę europejską, w drugim zdaniu z nostalgią wspominają o międzywojennej idei kupca, w której zawierał się ładunek aksjologiczny pewności i odpowiedzialności gospodarczej albo o banku jako instytucji zaufania publicznego, które już dawno przestały być aktualne. W dzisiejszej rzeczywistości społeczno-gospodarczej, w tym prawnej, budowane są wciąż nowe – racjonalne – sposoby zabezpieczenia relacji międzyludzkich. Za deregulacją różnych dziedzin życia gospodarczego, w tym np. usług finansowych, wciąż podąża konieczność wzmacniania pozycji stron kontraktów. Bezpieczeństwo obrotu przestało wynikać ze wzajemnego zaufania – którego nie da się przecież racjonalnie uzasadnić – ale – teoretycznie – z zabezpieczenia poprzez środki prawne. Obrót staje się przestrzenią coraz mniej czytelnych kontraktów, a strony wzajemnymi zakładnikami, które przestały współpracować, a zaczęły bronić się przed sobą. Również w dziedzinie korporacji należy zachować dystans do nowych racjonalnych pomysłów i nie odrzucać bagażu, w tym bagażu moralnego, jaki posiadamy, korzystając z doświadczenia poprzednich pokoleń. Problemy, jakie obserwowane są w dziedzinie nadzoru korporacyjnego, wydają się też w części wynikać z nadmiernego zaufania w racjonalność, a także (a może przede wszystkim) z założenia chęci działania jednostek w celu ochrony swoich interesów. Podejście budowania wartości dla akcjonariuszy wciąż nie rozwiązuje takich problemów jak nierówność w dostępie do informacji dla poszczególnych stron, ograniczona (i jednocześnie modelowo racjonalna – *sic!*) aktywność akcjonariuszy w kontrolowaniu zarządzających spółką, niespójność interesu akcjonariuszy z innymi angażującymi się w działania korporacji osób. Wszystko to wymaga wciąż bazowania na cechach człowieka zakorzenionych głębiej – poczuciu odpowiedzialności, sprawiedliwości, etyce, wynikających z wypracowanych w ramach

wspólnoty norm. Gdy przestaniemy bazować w przestrzeni gospodarczej na tych elementach i wykluczmy je z założeń dla budowanych relacji, możemy spodziewać się sytuacji, którą dobrze odzwierciedla parafraza słów skierowanych do menedżerów korporacji amerykańskich: „Postępuj według takiej maksymy, żeby tylko nie trafić na pierwszą stronę »Times’a«” [Schwartz, Gibb 1999: XI].

BIBLIOGRAFIA

- Bebchuk L. A. Roe M. J., 1999, *A theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance*, „Stanford Law Review”, 52: 127.
- Benett A., Gobhai C., O'Reilly A., Welch G., 2009, *Good for business The Rise of the Conscious Corporation*. New York: Palgrave Macmillan.
- Berle A., Means G., 1932, *The Modern Corporation and Private Property*, Tenth Printing 2009. New Brunswick, London: Transactions Publishers.
- Blair M.M., Stout L.A., 1999, *A Team Production Theory of Corporate Law*, „Virginia Law Review”, 85, 2: 247–328.
- Dine J., 2000, *The Governance of Corporate Groups*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Dood E. M., 1932, *For whom are corporate managers trustees?*, „Harvard Law Review”, XLV, 7.
- Gruszecki T., 2002, *Współczesne teorie przedsiębiorstwa*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Hansmann H., Kraakman R., 2000, *The end of History for Corporate Law*, „Discussion Paper” No. 280, 3/2000, Harvard Law School, Cambridge.
- Farrar J., 2008, *Corporate Governance, Theories, Principles and Practice*, Third Edition, Oxford: Oxford University Press.
- Friedmann M., 1970, *The Social Responsibility of Business Is to Increase its Profits*, „New York Times Magazine”, 13 September. W: Chadwick R., Schroeder D. (ed.), *Applied Ethics, Critical Concepts in Philosophy*, Vol. V: *Business and Economics*. London, New York: Routledge.
- Hayek F. A., 1998, *Indywidualizm i porządek ekonomiczny*. Kraków: Znak.
- Hayek F. A., 1967, *Studies In Philosophy, Politics And Economics*, <https://direitasja.files.wordpress.com/2012/05/studies-in-philosophy-and-economics-friedrich-a-hayek.pdf> [dostęp 10.01.2016].
- Jerzemska M., 2002, *Nadzór korporacyjny*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Lis K.A., Sterniczuk H., 2005, *Nadzór korporacyjny*. Kraków: Oficyna Ekonomiczna.
- Mesjasz Cz., 2000, *Kontrakty i problem przedstawicielstwa w teorii nadzoru nad przedsiębiorstwem*, „Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie”, 544.
- Mesjasz Cz., 2006, *Przegląd teoretycznych koncepcji nadzoru korporacyjnego*, „Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie”, 700.
- Mesjasz Cz., 2011, *Ład (nadzór) korporacyjny. Geneza, definicje i podstawowe pojęcia*. W: Dobija D., Koładkiewicz I. *Ład korporacyjny. Podręcznik akademicki*. Warszawa: Wolters Kluwer business.

Andrzej Kwarciański, Rozważania wokół korporacji, *shareholder primacy* i wspólnotowych podstaw współdziałania

Millon D., 1990, *Theories of the Corporation*, „Duke Law Journal”, 201.

Nartowski A. S., 2011, *Perspektywa samoregulacji polskiego rynku. Umowa społeczna czy interwencja państwa?* W: Dobija D., Koładkiewicz I., *Ład korporacyjny. Podręcznik akademicki*, Warszawa: Wolters Kluwer business.

Noga A., 2009, *Teorie przedsiębiorstw*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.

Oplustil K., 2010, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*. Warszawa: C.H. Beck.

Prostak R., 2004, *Rzecz o sprawiedliwości. Komunitarystyczna krytyka współczesnego liberalizmu amerykańskiego*. Kraków: Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego.

Rudolf S., Janusz T., Stos D., Urbanek P., 2002, *Efektywny nadzór korporacyjny*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.

Smith A., 2007, *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, t. I. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.

Teichmann Ch., 2006, *Binnenmarktkonformes Gesellschaftsrecht*. Berlin: De Gruyter.

Wells H., 2013, „*Corporation Law is Dead*”: *Heroic Managerialism, The Cold War, and the Puzzle of Corporation Law at the Height of the American Century*. „University of Pennsylvania Journal of Business Law”, 15.

Summary

The Reasoning on the Subject of Corporation, Shareholder Primacy and the Community Cooperation

Among the theoretical concepts attempting to explain the principles of the establishment, operation, and the goals that the corporation has to fulfill in the socio-economic reality, there is an ideological dispute. On the one hand, dominate contractual concept, based on the freedom of contracted parties and strontium traders, drawing inspiration from the concept of liberalism. This approach enhances the so-called shareholder primacy with trust that the objectives set for the corporation will be fulfilled by maximizing profit for the shareholders-“owners” of corporations. On the other hand, theoretical concepts remain, in which the corporation is a formation of social nature, or established through a concession granted by the State, which take into account the interests of wider audience (beyond the „owners”) that aims at fulfilling various goals, not excluding redistribution. The latter approach is closer to the communitarian concept. The author wishes to identify how these theoretical approaches are linked together by building the basis for a system of corporate governance in Europe and Poland. Despite the noticeable trends in the construction of corporate governance on the model of the liberal US system, the threads of corporate social responsibility and emphasis on the development of the corporate framework by the state, or the European Union, are also visible in our systems. What the path of development of a corporation and its public perception will be, as well as defined goals and purpose of it’s structures, that is yet to be determined.

Key words: corporate governance, CSR, communitarianism, liberalism