

## CORPORATE GOVERNANCE JAKO PRÓBA GODZENIA ASPIRACJI INTERESARIUSZY

Anna WIERZBICKA

Uniwersytet w Białymstoku, Wydział Ekonomii i Zarządzania, Białystok; a.wierzbicka@uwb.edu.pl

**Streszczenie:** Dynamiczne zmiany zachodzące w otoczeniu przedsiębiorstwa wskazują, że cel działania podmiotów gospodarczych nie może ograniczać się do maksymalizacji zysku. Należy pamiętać o tym, że przedsiębiorstwa skupiają w swoich strukturach różnorodne potrzeby interesariuszy. Narzędziem, które ma pomóc w osiągnięciu konsensusu pomiędzy złożonością oczekiwań poszczególnych grup interesów i zapobieganiu pojawiającym się na tym tle konfliktom hamującym rozwój przedsiębiorstwa są m.in. rekomendacje corporate governance. Znajdują one swoje odzwierciedlenie w Kodeksach Dobrych Praktyk. Stąd też celem artykułu jest weryfikacja hipotezy, zgodnie z którą rekomendacje corporate governance są pomocne w godzeniu aspiracji poszczególnych grup interesariuszy.

**Słowa kluczowe:** interesariusze, przedsiębiorstwo, corporate governance

## CORPORATE GOVERNANCE AS AN ATTEMPT TO RECONCILE STAKEHOLDERS' ASPIRATIONS

**Abstract:** The dynamic changes taking place in the company's environment indicate that the objective of business operators cannot be limited to maximizing profit. Companies focus their needs on different stakeholders. A tool which can help to reach a consensus between the complexity of the expectations of individual interest groups and to prevent emerging conflicts between them is recommendations of corporate governance. These recommendations are reflected in the Code of Good Practice. Hence, the purpose of this article is to verify the hypothesis that corporate governance recommendations are helpful in reconciling the aspirations of individual stakeholder groups.

**Keywords:** stakeholders, corporate, corporate governance.

## 1. Wprowadzanie

Zmieniające się uwarunkowania prowadzenia działalności wymagają szerszego spojrzenia na cel funkcjonowania przedsiębiorstw, aniżeli wyłącznie dążenie do maksymalizacji zysku. Stają się one obiektami skupiającymi różnorodne potrzeby i oczekiwania zaangażowanych w ich struktury interesariuszy. Wyzwaniem, jakie w związku z powyższym staje przed zarządzającymi organizacjami, jest próba usystematyzowania wagi poszczególnych oczekiwań, uwzględnienie ich w strategii rozwoju przedsiębiorstwa, a przede wszystkim przeciwdziałania mogącym występować na tej płaszczyźnie konfliktom interesów.

Narzędziem, które ma pomóc w osiągnięciu powyższych celów są m.in. rekomendacje corporate governance, które znajdują swoje odzwierciedlenie w Kodeksach Dobrych Praktyk. Jednocześnie są one postrzegane jako determinanty podnoszące konkurencyjność przedsiębiorstw, umożliwiające pomnażanie ich zasobów, efektywność zarządzania nimi, jak również kształtujące relacje pomiędzy przedsiębiorstwem a otoczeniem, w tym poszczególnymi interesariuszami, co w konsekwencji ma wesprzeć możliwość generowania zysku w sposób nieobarczający żadnej kategorii interesariuszy, ani też pozostałych członków społeczeństwa negatywnymi skutkami.

Stąd też celem artykułu jest weryfikacja hipotezy, zgodnie z którą rekomendacje corporate governance są pomocne w godzeniu aspiracji poszczególnych grup interesariuszy. Artykuł został przygotowywany w konwencji hipotetyczno-dedukcyjnej z wykorzystaniem literatury krajowej, zagranicznej, jak również wyników badań własnych.

## 2. Istota przedsiębiorstwa

Zgodnie z zawartą w Kodeksie Cywilnym definicją przez przedsiębiorstwo należy rozumieć zorganizowany zespół składników niematerialnych i materialnych przeznaczony do prowadzenia działalności gospodarczej (Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny, art. 55<sup>1</sup>), której podstawowym celem jest dążenie do maksymalizacji zysku. Niemniej jednak na przestrzeni lat obserwuje się nowe podejście do szeroko rozumianej organizacji, w tym również przedsiębiorstwa (Tabela 1). Przestaje być ono widziane przez pryzmat samodzielnego, samowystarczającego i niezależnego podmiotu i coraz częściej dostrzega się, że stanowi on pewien element powiązanego systemu gospodarczego. Dlatego jednej strony podmioty gospodarcze mogą oddziaływać na otoczenie, w którym funkcjonują, z drugiej zaś muszą uwzględniać dokonujące się w nim zmiany, które determinują kierunek ich rozwoju.

**Tabela 1.**  
*Ewolucja podejścia do organizacji*

<b>Podejście ekonomii klasycznej i klasycznej teorii organizacji i zarządzania</b>	<b>Podejście teorii złożoności i organizacji uczącej się</b>
Liniowy i stopniowy proces zmian	Nieliniowy, nieprzewidywalny charakter zmian
Jeden punkt równowagi	Wiele punktów równowagi strategia dostosowywania się z wieloma punktami optimum
Hierarchiczne struktury funkcjonowania	Fraktalne struktury funkcjonowania oparte na samoorganizacji i samo podobieństwie
System zamknięty	System otwarty umożliwiający powstawanie relacji pomiędzy wieloma rynkami
Pełny dostęp do informacji	Występujące zjawisko asymetrii informacji oznaczające ograniczony i zróżnicowany dostęp do wiedzy
Racjonalne zachowania i decyzje uczestników gry rynkowej	Ograniczona racjonalność uczestników gry rynkowej
Malejące przychody krańcowe tradycyjnych form kapitału	Rosnące przychody krańcowe nowej formy kapitału, w tym kapitału intelektualnego wynikającego z wiedzy organizacji

Źródło: Adamska, Mesjasz, Urbanek, 2016, s. 83.

O złożoności współczesnych przedsiębiorstw oprócz cech systemów społecznych decyduje cały szereg czynników (Adamska, Mesjasz, Urbanek, 2016, p. 90):

- zwiększenie zasięgu działalności przedsiębiorstwa na skutek jego umiędzynarodawiania,
- rosnąca złożoność otoczenia przedsiębiorstwa,
- rozszerzenie katalogu celów przedsiębiorstwa wykraczających poza dążenie do maksymalizacji zysku,
- uwzględnienie roli, znaczenia i siły oddziaływania poszczególnych grup interesariuszy,
- sprzeczność i odmiennosc celów oraz oczekiwań interesariuszy,
- złożoność relacji przedsiębiorstwa z otoczeniem,
- wdrażanie nowych modeli biznesowych i struktur organizacyjnych,
- zmiana charakteru relacji międzyorganizacyjnych,
- zmiana znaczenia granic przedsiębiorstwa,
- wzrost ryzyka jako efekt złożoności organizacji i zmian dokonujących się w jego otoczeniu.

Uwzględnienie powyższych aspektów wymaga od przedsiębiorstw szerszego spojrzenia zarówno na wewnętrzne struktury organizacyjne, jak również na dynamiczne dokonujące się w ich otoczeniu zmiany. W związku z powyższym w swojej działalności przedsiębiorstwa są zmuszone do uwzględnienia złożoności struktur władania w przedsiębiorstwie, podziału pracy, zachowań i postaw poszczególnych grup interesariuszy, jak również absorpcji wszystkich tych elementów i zaimplementowania wniosków płynących z ich analizy do kreowania najkorzystniejszej strategii rozwoju. Zadanie to wydaje się być tym trudniejsze, gdyż jest często wynikiem analizy odmiennych, a wręcz sprzecznych oczekiwań i potrzeb poszczególnych grup zaangażowanych w ich struktury interesariuszy.

### 3. Analiza struktury interesariuszy determinujących kierunek rozwoju przedsiębiorstwa

Żaden podmiot gospodarczy nie funkcjonuje w oderwaniu od innych jednostek. Wszelkie działania i procesy zachodzące w obrębie przedsiębiorstwa są często wynikiem sił, z jaką oddziałują zaangażowane w jego strukturę jednostki. Należy przy tym pamiętać, że skupiający się wokół podstawowego celu przedsiębiorstwa interesariusze dążą jednocześnie do realizacji własnych aspiracji i potrzeb. Dlatego korzystając z przysługującym ich praw, jak również w wyniku ciążących na nich obowiązków, nawet jeśli nie bezpośrednio to pośrednio, wytyczają oni kierunek rozwoju przedsiębiorstwa, jak również hierarchię realizowanych przez nie celów, które często stają się wypadkową ich oczekiwań.

Powołując się na opinię E. Freemana poprzez pojęcie „interesariusze” należy rozumieć „[...] każdą osobę lub grupę osób, która może wywierać wpływ na daną organizację lub na którą ta organizacja wywiera wpływ” (Freeman, 1984, p. 46). Jest to więc „[...] grupa osób lub jednostka, która doznała krzywdy lub korzyści ze strony przedsiębiorstwa lub której prawa mogą być naruszone lub powinny być szanowane przez przedsiębiorstwo” (Roszkowska, 2011, p. 51). Stąd w grupie interesariuszy uwzględnia się właściciela lub właścicieli, członków zarządu, kadrę pracowniczą, klientów, dostawców, podmioty konkurencyjne, instytucje finansowe, instytucje samorządowe, instytucje rządowe, instytucje społeczne, społeczność lokalną itd., a każda z nich ocenia sukces przedsiębiorstwa poprzez dobór właściwych sobie mierników, czego przykład zaprezentowano w tabeli 2.

**Tabela 2.**

*Wielospektowość oczekiwań interesariuszy i mierników stosowanej przez nich oceny*

Typ interesariusza zaangażowanego w działanie przedsiębiorstwa	Cele interesariusza związane z funkcjonowaniem przedsiębiorstwa	Przykładowe mierniki oceny przedsiębiorstwa preferowane przez interesariusza
Właściciele	<ul style="list-style-type: none"> <li>• wysoka stopy zwrotu,</li> <li>• wzrost wartości rynkowej inwestycji,</li> <li>• wzrost sprzedaży i rentowności firmy,</li> <li>• utrzymanie wpływu na strategiczne decyzje.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• stopa zwrotu z inwestycji,</li> <li>• perspektywy rozwoju firmy,</li> <li>• poziom ryzyka inwestycji.</li> </ul>
Menedżerowie	<ul style="list-style-type: none"> <li>• wysokie wynagrodzenie,</li> <li>• możliwość awansu,</li> <li>• prestiż,</li> <li>• pewność zatrudnienia,</li> <li>• znacząca pozycja w organizacji.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• wzrost sprzedaży,</li> <li>• wzrost wartości rynkowej firmy,</li> <li>• brak wahań wyników finansowych firmy.</li> </ul>
Pracownicy	<ul style="list-style-type: none"> <li>• wysokie wynagrodzenie,</li> <li>• zadowolenie z pracy,</li> <li>• pewność zatrudnienia,</li> <li>• możliwość awansu,</li> <li>• świadczenia socjalne,</li> <li>• podnoszenie kwalifikacji.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• poziom i wzrost wynagrodzenia,</li> <li>• stan i warunki zatrudnienia,</li> <li>• stabilność zatrudnienia.</li> </ul>

**cd. tabeli 2.**

Kredytodawcy	<ul style="list-style-type: none"> <li>zwrot wierzytelności,</li> <li>ograniczenie ryzyka kredytodawcy,</li> <li>maksymalizacja zwrotu z inwestycji.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>brak wahań wyników finansowych,</li> <li>poziom ryzyka inwestycji,</li> <li>zdolność płatnicza firmy.</li> </ul>
Odbiorcy	<ul style="list-style-type: none"> <li>jakość produktu,</li> <li>optymalny poziom cen,</li> <li>szeroki asortyment,</li> <li>elastyczność dostaw,</li> <li>bezpieczeństwo zakupów.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>konkurencyjności oferty,</li> <li>perspektywy rozwojowe firmy,</li> <li>stabilność dostaw.</li> </ul>
Dostawcy	<ul style="list-style-type: none"> <li>regularność zamówień,</li> <li>terminowość zapłaty.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>perspektywy rozwojowe firmy,</li> <li>skala i stabilność zakupów,</li> <li>terminowa wypłacalność odbiorcy.</li> </ul>
Konkurenci	<ul style="list-style-type: none"> <li>ograniczenie ekspansji,</li> <li>utrata przewagi konkurencyjnej.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>udział w rynku,</li> <li>charakter przewagi konkurencyjnej,</li> <li>stosowane narzędzia konkurencji.</li> </ul>
Władze	<ul style="list-style-type: none"> <li>spójność działań firmy z polityką gospodarczą kraju, regionu,</li> <li>utrzymanie zatrudnienia,</li> <li>regulacja obciążeń fiskalnych i pozafiskalnych.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>przestrzeganie norm prawnych,</li> <li>odpowiedzialność społeczna firmy,</li> <li>wyniki finansowe.</li> </ul>
Społeczeństwo	<ul style="list-style-type: none"> <li>wzrost zatrudnienia,</li> <li>ochrona środowiska,</li> <li>wspieranie edukacji, kultury,</li> <li>świadczenia społeczne.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>odpowiedzialność społeczna firmy,</li> <li>perspektywy rozwojowe firmy.</li> </ul>

Zródło: opracowanie własne na podstawie Duraj, 2004, s. 55-56.

Powyższa analiza struktury interesariuszy potwierdza występujące w obrębie każdego przedsiębiorstwa zjawisko krzyżowania się różnorodnych celów i aspiracji zarówno gospodarczych, społecznych, jak również jednostkowych (Engelhardt, 2011, p. 31). Przeprowadzone przez J. Jeżaka i L. Bohdanowicza badania pokazały, że według opinii przewodniczących rad nadzorczych największy wpływ na kierunek rozwoju przedsiębiorstw mają inwestorzy dominujący. Następnie przy podejmowaniu kluczowych dla przedsiębiorstwa decyzji uwzględniany jest interes samego podmiotu. W dalszej kolejności uplasowano interes państwa, pracowników, instytucji finansujących, dostawców, indywidualne oczekiwania kadry menedżerskiej. Najmniejszy wpływ na oddziaływanie przedsiębiorstw ma zdaniem realizujących badanie społeczność lokalna (Jeżak, Bohdanowicz, 2005).

Choć w elementarnej teorii przedsiębiorstwa czyni się założenie, że przedsiębiorstwo wybiera taki układ zmiennych, będących pod jego kontrolą, którego efektem jest maksymalizacja zysku pieniężnego, mierzonego w określony sposób „[...] niezbędne jest uwzględnienie bardziej złożonych motywacji, takich jak chęć bycia podmiotem znaczącym lub dobrze widzialnym [...]” (Boulding, 1968). Stąd też nadal aktualnym dylematem pozostaje kwestia rozstrzygnięcia czym jest sukces przedsiębiorstwa. Na to pytanie J. Kay otrzymywał różnorodne odpowiedzi, które nadal zachowują swoją aktualność. „Niektórzy podkreślali wielkość i udział w rynku, inni kładli nacisk na rentowność i korzyści uzyskiwane przez udziałowców. Niektórzy mówili o sprawności technicznej i zdolności wprowadzania innowacji. Inni akcentowali reputację, jaką przedsiębiorstwo cieszy się u klientów, pracowników i w kręgach gospodarczych” (Kay, 1996, s. 8). Odmienność udzielanych odpowiedzi jest

wynikiem zróżnicowania grup interesariuszy zaangażowanych w przedsiębiorstwo, którzy oceniają efektywność jego funkcjonowania przez pryzmat realizacji własnych interesów i oczekiwań. Pokazuje to, dlaczego działalność przedsiębiorstwa, jak również kierunek jego rozwoju stanowią wypadkową oczekiwań i interesów wielu zaangażowanych w jego funkcjonowanie w sposób bezpośredni lub pośredni grup interesariuszy powiązanych z podmiotem bardziej lub mniej formalnymi kontraktami.

Mając to na uwadze, zasadne jest więc „[...] równoległe zaspokojenie interesów poszczególnych grup społecznych przy warunku ograniczającym, jakim jest osiągnięcie odpowiedniego poziomu zysku. Te grupy społeczne to przede wszystkim pracownicy, konsumenci dóbr i usług, inwestorzy oraz szeroko rozumiane środowisko, zarówno społeczność lokalna, w ramach której przedsiębiorstwo działa, jak i środowisko naturalne” (Stępień, Wydymus, 2007, p. 81). A „budowanie przez przedsiębiorstwo trwałych, pozytywnych relacji ze wszystkimi zainteresowanymi stronami, zarówno wewnątrz, jak i na zewnątrz przedsiębiorstwa” (Krasodamska, 2010, p. 13) pomaga osiągnąć pożądaną konsensus.

Niemniej jednak na skutek odmienności zgłaszanych przez poszczególne strony aspiracji mogą pojawić się konflikty interesów, a co za tym idzie ryzyko nadużyć ze strony silniejszych i lepiej zorientowanych w sytuacji przedsiębiorstwa jednostek. Stąd też znaczenia nabierają miękkie regulacje, które z jednej strony mają za zadanie przeciwdziałać takim przypadkom w sposób nieobciążający przedsiębiorstw nadmiernym sformalizowaniem i groźbą sankcji karnych. Efektem kreowania pożądaných zachowań i praktyk jest m.in. rozwijające się zjawisko corporate governance.

#### **4. Corporate governance w literaturze przedmiotu**

Inspiracją dla zagadnienia corporate governance było poszukiwanie determinant, które umożliwiłyby kreowanie bogactwa w sposób nieobarczający społeczeństwa negatywnymi następstwami (Monks, Minow, 1996, p. 162). W związku z tym, wyzwaniem, które postawiono przed rekomendacjami było pogodzenie oczekiwań kapitałodawców z aspiracjami menedżerów przy jednoczesnym uwzględnieniu potrzeb pracowników, klientów, dostawców i szeroko rozumianych instytucji otoczenia biznesu. W efekcie tych działań dążono do osiągnięcia ładu korporacyjnego harmonizującego relacje interesariuszy.

Takie ujęcie zaprezentowali A. Berle i G. Means, według których corporate governance stanowią zintegrowane mechanizmy zachodzące zarówno wewnątrz, jak i na zewnątrz przedsiębiorstwa mające na celu łagodzenie mogących pojawiać się w obrębie podmiotu konfliktów interesów (Berle, Means, 1968). Dzięki stosowanym rozwiązaniom społeczeństwo ma możliwość sprawowania nadzoru nad realizowaną przez przedsiębiorstwa strategią rozwoju

i wykorzystywanymi do tego instrumentami wpływającymi na kwestie publiczne, gospodarcze i społeczne (Brener, Croachran, 1991, p. 449-467).

W Polsce na znaczenie corporate governance zaczęto zwracać uwagę pod koniec lat 90. XX w., kiedy podjęto pierwsze próby nie tylko definiowania omawianego pojęcia, co również znalezienia polskiego odpowiednika oddającego jego istotę i znaczenie dla rozwoju gospodarczego. Stąd pierwsze propozycje promowały określenie „nadzór właścicielki”, który zwracał uwagę na kwestie skuteczności sprawowanego nadzoru w sytuacji oddzielenia się funkcji dostarczyciela kapitału od zarządzającego powierzonymi środkami (Mesjasz, 2011, p. 20). Ze względu na wąskie ujęcie skupiające się tylko na relacjach łączących inwestorów/akcjonariuszy z menedżerami J. Solarz wysnuł propozycję tłumaczenia go jako „władanie korporacyjne” rozszerzając analizę relacji o te zachodzące pomiędzy organami przedsiębiorstwa, klientami i dostawcami, inwestorami, kadrami pracowniczą i instytucjami finansującymi (Solarz, 1997). Zdaniem B. Wawrzyniaka najwłaściwszym odpowiednikiem jest „nadzór korporacyjny”, który traktuje corporate governance jako zbiór zasad, reguł, jak również wszelkich aspektów umożliwiających sprawowanie kontroli nad podmiotami gospodarczymi (Wawrzyniak, 1998).

Kolejna propozycja uwzględniająca jeszcze szerszą grupę interesariuszy prezentowana m.in. przez A. Rapaczyńskiego i R. Frydmana zachęca do stosowania tłumaczenia corporate governance jako „ład korporacyjny” uwzględniającego całokształt systemu procesów i instytucji, począwszy od tych zachodzących we wnętrzu przedsiębiorstwa poprzez strukturę finansowania, aż po rynki finansowe (Frydman, Rapaczyński, Earl i in., 1994). W ich przekonaniu ład korporacyjny wskazuje na pewien harmonijny stan, idealny porządek, którego osiągnięcie jest pożądane w zakresie prowadzonej działalności gospodarczej. Podobny, szeroki punkt widzenia prezentuje K. Zalega. Według niego corporate governance jest to „[...]system obejmujący różne instytucje prawne i ekonomiczne, którego istotą jest zapewnienie zgodności i równowagi pomiędzy interesami wszystkich podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie korporacji w sposób gwarantujący wzrost jej wartości i rozwój” (Zalega, 2003, p. 3). Zgodność i równowaga mogą zostać osiągnięte dzięki rozwojowi instytucji promujących właściwe zachowania, które są uzależnione od szeregu czynników, w tym kulturowych przyjętych w danym społeczeństwie, systemu prawnego, nieformalnych norm postępowania oraz praktykowanej kultury biznesowej (Lis, Sterniczuk, 2005, p. 30). Podejście to uwzględnia przenikające się wzajemnie w ramach jednego podmiotu ogół relacji, „[...]pomiędzy akcjonariuszami, członkami organów zarządczych i kontrolnych, a także grupami podmiotów związanych gospodarczo z korporacją” (Oplustil, 2010, p. 5).

Podstawą do interpretacji pojęcia corporate governance jest definicja wypracowana przez OECD, według której corporate governance rozumiane jako nadzór korporacyjny to sieci relacji zachodzących pomiędzy kadrą zarządzającą spółkami, organami, współdziałowcami oraz innymi interesariuszami zaangażowanymi w struktury przedsiębiorstw. W takim ujęciu „nadzór korporacyjny oferuje strukturę, za pośrednictwem której ustalane są cele spółki, środki

realizacji tych celów oraz środki umożliwiające śledzenie wyników spółki. Dobry nadzór korporacyjny powinien w sposób właściwy stymulować organ spółki i kadrę zarządzającą do osiągania celów, których realizacja leży w interesie spółki i jej wspólników/akcjonariuszy, a także powinien ułatwiać skuteczne śledzenie wyników, sprzyjając tym samym bardziej efektywnemu wykorzystaniu zasobów przez firmy” (OECD, 2004, p. 11).

Rekomendacje corporate governance pomimo tego, że są pozbawione mocy prawnej i stanowią podejmowaną na poziomie międzynarodowym, krajowym i instytucjonalnym nieformalną inicjatywę w skuteczny sposób wypełniają występującą pomiędzy regulacją prawotwórczą a mechanizmem rynkowym lukę regulacyjną. Istotne przy tym jest to, że „[...] z jednej strony nie pozostawiają ukształtowania dobrych praktyk samemu rynkowi, a z drugiej nie mają mocy wiążącej, właściwej przepisom ustawowym” (Cejmer, Napierała, Sójka, 2006, p. 45), co pozwala na stymulowanie właściwych zachowań bez konieczności nadmiernego biurokratyzowania działalności przedsiębiorstw. Jednostkami rozliczającymi przedsiębiorstwa z rzetelności i skuteczności wdrażania rekomendacji corporate governance są interesariusze angażujący w podmioty gospodarcze własny kapitał rzeczowy, finansowy, czy intelektualny.

## **5. Znaczenie corporate governance w budowaniu pozytywnych relacji z interesariuszami**

W przyjętych w 2016 r. Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW będących efektem rozwijającego się zjawiska corporate governance podkreślono, że „celem ładu korporacyjnego jest tworzenie narzędzi wspierających efektywne zarządzanie, skuteczny nadzór, poszanowanie praw akcjonariuszy oraz przejrzysta komunikacja spółki z rynkiem” ([https://static.gpw.pl/pub/files/PDF/RG/DPSN2016\\_\\_GPW.pdf](https://static.gpw.pl/pub/files/PDF/RG/DPSN2016__GPW.pdf), 10.11.2017). Co więcej wdrożone rekomendacje mają pomagać w kształtowaniu relacji przedsiębiorstw z otoczeniem rynkowym, budowaniu ich pozycji konkurencyjnej i umacnianiu atrakcyjności, zapobieganiu konfliktów interesów, a w konsekwencji tworzeniu wiarygodności polskiej gospodarki. Aby wyraźniej zarysować przedsiębiorstwom zakres pożądanых praktyk w dokumencie zawarte są dosyć precyzyjne rekomendacje, które pokrótce zostały zaprezentowane w Tabeli 3.



**Tabela 3.**

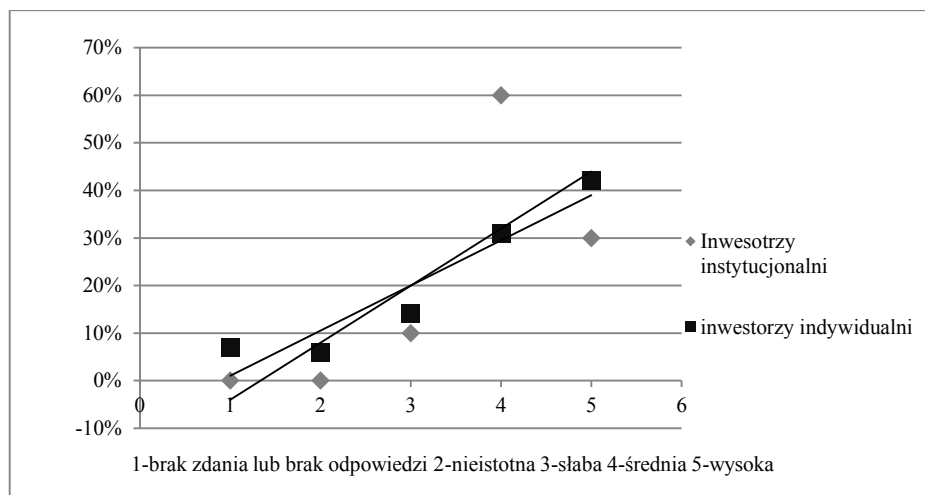
*Obszary oddziaływania rekomendacji zawartych w Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW*

Obszar oddziaływania rekomendacji	Cele
<ul style="list-style-type: none"> <li>Polityka informacyjna i komunikacja z inwestorami</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Troska o należyłą komunikację z inwestorami i analitykami,</li> <li>Prowadzenie przejrzystej i skutecznej polityki informacyjnej,</li> <li>Gwarancja łatwego i niedyskryminujący nikogo dostępu do informacji przy wykorzystaniu różnorodnych narzędzi komunikacji.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Zarząd i Rada Nadzorcza</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Zobligowanie członków organów przedsiębiorstwa do działania w interesie firmy i ponoszenia odpowiedzialności z tytułu wykonywanych obowiązków,</li> <li>Zapewnienie spółce efektywności i bezpieczeństwa,</li> <li>Zaangażowanie kadry zarządzającej do realizacji celów strategicznych kluczowych dla rozwoju przedsiębiorstwa.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Systemy i funkcje wewnętrzne</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Utrzymywanie skutecznych mechanizmów kontrolno- nadzorczych,</li> <li>Zarządzanie ryzykiem,</li> <li>Regularna weryfikacja zgodności działalności przedsiębiorstwa z obowiązującymi przepisami prawa,</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Walne zgromadzenie i relacje z akcjonariuszami</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Zachęcanie inwestorów do angażowania się w sprawy przedsiębiorstwa,</li> <li>Podejmowanie uchwał nienaruszających interesów poszczególnych interesariuszy,</li> <li>Działanie inwestorów w sposób nienaruszający dobrych obyczajów</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Konflikt interesów i transakcje z podmiotami powiązanymi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Działalność przedsiębiorstwa prowadzona w sposób przejrzysty zapobiegający występowaniu konfliktów interesów</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Wynagrodzenie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Przedsiębiorstwo posiada politykę wynagrodzeń określającą formę, strukturę i sposób naliczania wynagrodzenia</li> </ul>

Zródło: [https://static.gpw.pl/pub/files/PDF/RG/DPSN2016\\_\\_GPW.pdf](https://static.gpw.pl/pub/files/PDF/RG/DPSN2016__GPW.pdf), 10.11.2017.

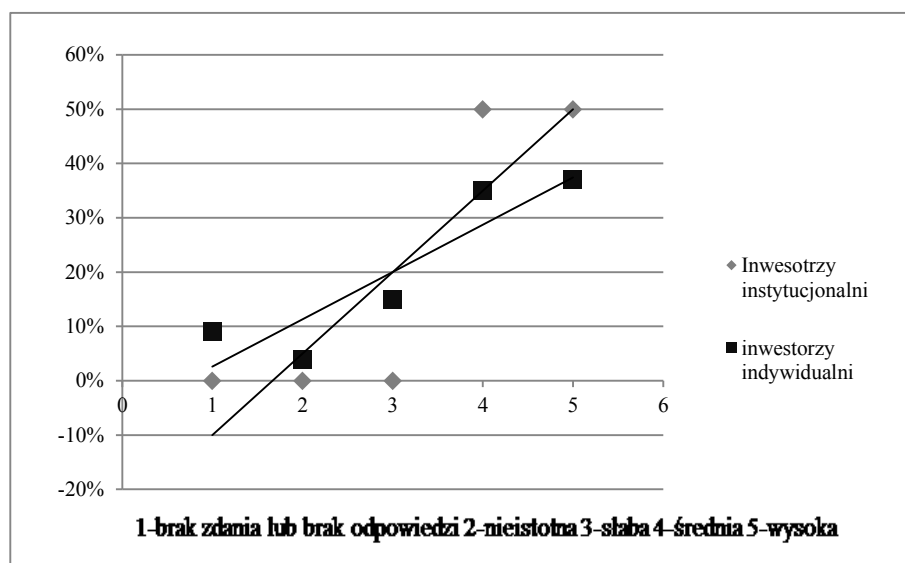
Tak zarysowany obszar oddziaływania wytycznych corporate governance uściślonych w Kodeksach Dobrych Praktyk odgrywa istotną rolę w kształtowaniu pożądanych praktyk oraz pozytywnych relacji z otoczeniem przedsiębiorstwa, co potwierdzają wyniki przeprowadzonego w latach 2015-2016 wśród inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych badania ankietowanego.

Badanie zostało przeprowadzone przy wsparciu Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych, Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych oraz Izby Zarządzającej Funduszami i Aktywami. W badaniu wzięło udział 225 osób reprezentujących zbiorowość inwestorów indywidualnych samodzielnie inwestujących środki finansowe w akcje spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych oraz 11 podmiotów posiadających status inwestora instytucjonalnego. Dobór próby miał charakter losowy, a uzyskane wyniki w konsekwencji umożliwiły poznanie stanowiska kluczowych grup inwestorów na temat roli corporate governance w podniesieniu jakości funkcjonowania przedsiębiorstw, w tym godzeniu aspiracji poszczególnych grup interesariuszy.



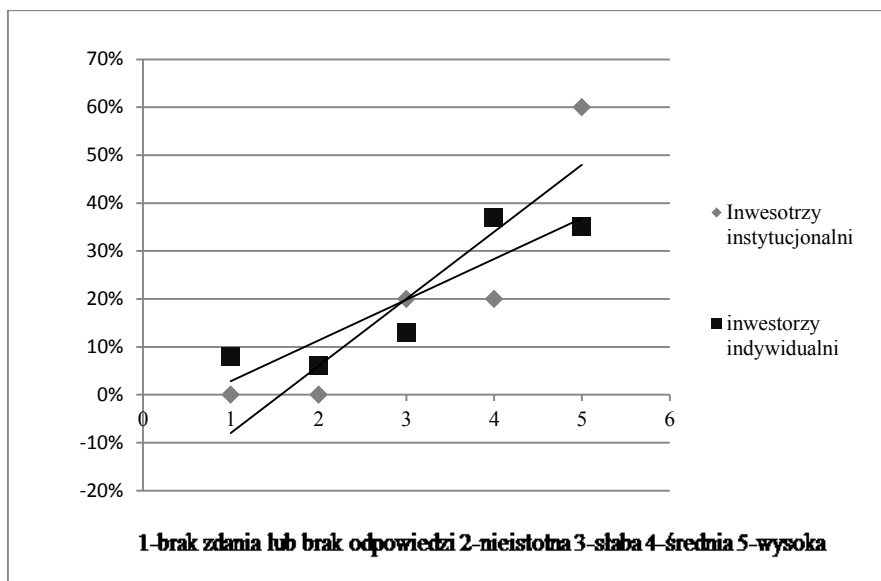
**Rysunek 1.** Rola corporate governance w poprawie jakości komunikacji z inwestorami. Źródło: opracowanie własne.

W opinii ankietowanych corporate governance jest efektywnym narzędziem wykorzystywanym do poprawy jakości komunikacji z inwestorami. O rosnącym znaczeniu jest przekonanych coraz liczniejsza grupa respondentów. 42% inwestorów indywidualnych i 30% inwestorów instytucjonalnych zaopiniowała wysoką rolę rekomendacji w poprawie jakości komunikacji, 31% indywidualnych i 60% instytucjonalnych – średnią, zaś odpowiednio 14% i 10% - słabą.



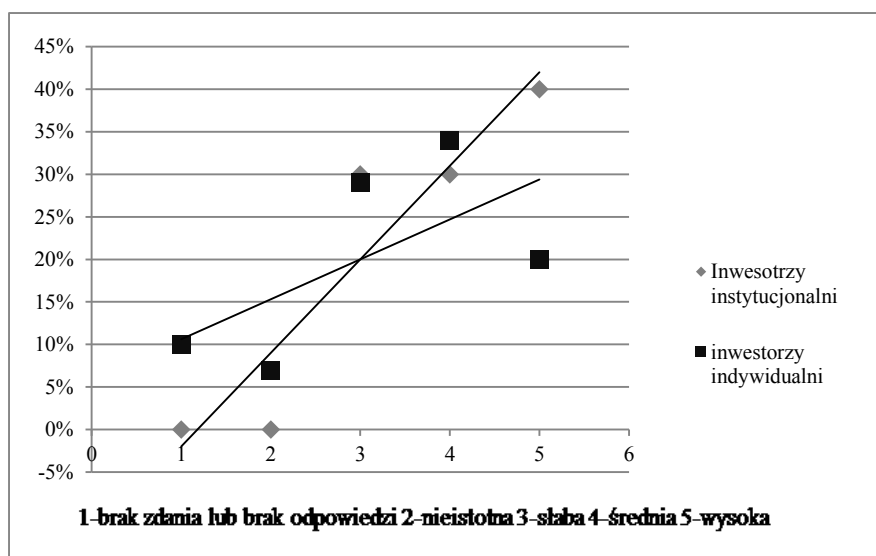
**Rysunek 2.** Rola corporate governance w kształtowaniu pozytywnych relacji przedsiębiorstwa z otoczeniem. Źródło: opracowanie własne.

Podobnie pozytywną zależność dostrzeżono pomiędzy poziomem wytycznych corporate governance a możliwością kształtowania w oparciu o nie pozytywnych relacji przedsiębiorstwa z otoczeniem, o czym większe przekonanie wyrazili inwestorzy instytucjonalni, gdzie 50% wskazało wysoką zależność, a pozostali średnią. W przypadku inwestorów indywidualnych za zależnością na wysokim poziomie opowiedziało się 37% respondentów, z kolei na średnim 35%.



**Rysunek 3.** Rola corporate governance we wzmacnianiu transparentności przedsiębiorstw. Źródło: opracowanie własne.

Otrzymane wyniki potwierdziły oddziaływanie corporate governance na kolejny ważny z punktu widzenia interesariuszy obszar funkcjonowania przedsiębiorstw, jakim jest wzmocnienie transparentności podmiotów gospodarczych. Przekonanie w tym temacie wyraziła grupa reprezentująca inwestorów instytucjonalnych, gdzie 60% wystawiło wysoką ocenę, zaś po 20% średnią lub słabą. Z kolei analogicznie 35% badanych inwestorów indywidualnych opowiedziało się za wysoką zależnością, 37% za średnią, zaś 13% za słabą.



**Rysunek 4.** Rola corporate governance w kształtowaniu pożądanych zachowań przedsiębiorstw. Źródło: opracowanie własne.

Corporate governance oddziałuje także na kreowanie pożądanych zachowań przedsiębiorstw, co zauważyli zarówno inwestorzy instytucjonalni – 100% ankietowanych, jak i 83% inwestorów indywidualnych, z czego 20% wskazało wysoką rolę rekomendacji, 34% – średnią, a 29% – słabą. Pozostali nie dostrzegają żadnej zależności – 7% lub też nie mają na ten temat zdania – 10%.

Oceniając otrzymane wyniki, można zgodzić się z poglądem według którego rekomendacje corporate governance są istotne dla „[...]umacniania transparentności przedsiębiorstw, poprawy jakości komunikacji z inwestorami, wzmocnienia ochrony praw inwestorów także w materiałach nieregulowanych przez prawo, a przy tym nie stwarzają obciążeń dla przedsiębiorstw, nie równoważonych korzyściami wynikającymi z potrzeb rynku”. (GPW, 2010, p. 2). Wyższy poziom ładu korporacyjnego pozwala zniwelować potencjalne konflikty chroniąc przy tym prawa wszystkich interesariuszy dając jednocześnie stabilne fundamenty do dalszego rozwoju przedsiębiorstw.

## 6. Podsumowanie

W obliczu złożoności struktur organizacyjnych przedsiębiorstwa, jak również otoczenia w którym ono funkcjonuje trwają nieustanne poszukiwania determinant, które z jednej strony stanowiłyby gwarancję jego rozwoju, z drugiej zaś poszanowania praw wszystkich interesariuszy i uwzględnienia ich potrzeb w strategiach rozwoju podmiotów gospodarczych.

Jednym z narzędzi, które mogłyby pomóc w osiągnięciu powyższych założeń są rekomendacje corporate governance sprecyzowane w Kodeksach Dobrych Praktyk. Stanowiąc miękką regulację wskazują pożądany ze strony wszystkich grup interesariuszy kierunek działań pomagając uzyskać przy tym konsensus pomiędzy celem samego przedsiębiorstwa a działającymi w jego obszarze jednostkami. Argument przymusu w postaci sankcji karnej został zastąpiony argumentami ekonomicznymi, co potwierdzają prowadzone badania. Wdrożenie wytycznych corporate governance podnosi jakość komunikacji, pomaga kształtować pozytywne relacje z otoczeniem przedsiębiorstwa, wzmacnia transparentność funkcjonowania przedsiębiorstw, jak również promuje pożądane zachowania przedsiębiorstw, co pozwoliło w efekcie pozytywnie zweryfikować sformułowaną na wstępie hipotezę.

Podsumowując, podmioty realizujące transparentną politykę uwzględniającą oczekiwania różnorodnych grup interesariuszy są bardziej wiarygodne w ich oczach, co przekłada się na długotrwałą, stabilną współpracę.

## Bibliografia

1. Adamska, A., Mesjasz, C., Urbanek, P. (2016). *Teorie ładu korporacyjnego. Władanie i kontrola w złożonym świecie*. Łódź: Uniwersytet Łódzki.
2. Berle, A., Means, G. (1968). *The modern corporation and private property*. New York.
3. Boulding, K. (1968). *Beyond Economics. Essay on Society, Religion and Ethics*. Ann Arbor: The University of Michigan Press.
4. Brenner, S., Croachran, P. (1991). *The Stakeholders Theory and the Firm: Implications for Business and Society Theory and Research*. IABS Proceedings.
5. Cejmer, M., Napierała, J., Sójka, T. (2006). *Corporate governance Tom III*. Kraków: Wolters Kluwer Polska.
6. DzU 2017.0.459 t.j. – Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny, art. 55<sup>1</sup>.
7. Engelhardt, J. (red.) (2011). *Ekonomika przedsiębiorstw*. Warszawa: CeDeWu.pl.
8. Freeman, R.E. (1984). *Strategic management. A stakeholder Approach*. Boston: Pitman.
9. Frydman, R., Rapaczyński, A., Earle, J.S. i współpracownicy (1994). *Proces prywatyzacji w Europie Środkowej*. Warszawa: Wydawnictwa Szkolne i Pedagogiczne, Central European University.
10. GPW. *Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW – Załącznik do Uchwały Nr 17/1249/2010 Rady Giełdy z dnia 19 maja 2010 r.* Warszawa 2010, [https://www.gpw.pl/pub/files/PDF/foldery/dobre\\_praktyki\\_GPW.pdf](https://www.gpw.pl/pub/files/PDF/foldery/dobre_praktyki_GPW.pdf).
11. [https://static.gpw.pl/pub/files/PDF/RG/DPSN2016\\_\\_GPW.pdf](https://static.gpw.pl/pub/files/PDF/RG/DPSN2016__GPW.pdf), 10.11.2017.
12. Jeżak, J., Bohdanowicz, L. (2005). Struktura i formy sprawowania władzy w polskich spółkach akcyjnych w ocenie przewodniczących rad nadzorczych badanych spółek. *Struktura i formy sprawowania władzy w spółkach kapitałowych, cz. II, rozdz. 2*. Łódź: Uniwersytet Łódzki.
13. Kay, J. (1996). *Podstawy sukcesu firmy*. Warszawa: PWE.
14. Lis, K.A., Sterniczuk, H. (2005). *Nadzór korporacyjny*. Kraków: Oficyna Ekonomiczna.
15. Mesjasz, C. (2011). *Ład (nadzór) korporacyjny. Geneza, definicje i podstawowe problemy*. W D. Dobija, I. Koładkiewicz (red.), *Ład korporacyjny*. Warszawa: Oficyna a Wolters Kluwer business.
16. Micherda, B. (red.) (2010). *Rachunkowość wobec kryzysu gospodarczego*. Warszawa: Difin.
17. Monks, R.A.G., Minow, N. (1996). *Watching the Watchers: Corporate Governance for the 21<sup>st</sup> Century*. Blackwell Publishers: Cambridge.
18. OECD (2004). *Zasady nadzoru korporacyjnego*.
19. Oplustil, K. (2010). *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*. Warszawa: C.H. Beck.

20. Romanowska, M., Trocki, M., Wawrzyniak, B. (1998). *Grupy kapitałowe w Polsce*. Warszawa: Difin.
21. Roszkowska, P. (2011). *Rewolucja w raportowaniu biznesowym. Interesariusze, konkurencyjność społeczna odpowiedzialność*. Warszawa: Difin.
22. Solarz, J.K. (1997). *Metodologia badań złożonych układów organizacyjnych. Perspektywa „corporate governance” W Raport o zarządzaniu*. Warszawa.
23. Stępień, M., Wydymus, Z. (2007). Rola rachunkowości w kształtowaniu społecznej odpowiedzialności jednostki gospodarczej. *Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomiczne w Krakowie*, 750.
24. Zalega, K. (2003). *Systemy corporate governance a efektywność zarządzania spółką kapitałową*. Warszawa: SHG.