

Artykuł nadesłany: 21 kwietnia 2022; Poprawiony: 30 czerwca 2022; Zaakceptowany: 22 lipca 2022

DOI: 10.33119/EEiM.2022.64.4

Daniłowska, W. (2022). Rozbieżność interesów właściciela i menedżera a struktura własności przedsiębiorstwa. *Edukacja Ekonomistów i Menedżerów*, 64(2), 51–66.

Pobrane z: <https://econjournals.sgh.waw.pl/EEiM/article/view/2990>

Rozbieżność interesów właściciela i menedżera a struktura własności przedsiębiorstwa

WERONIKA DANIŁOWSKA

Szkoła Doktorska, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Celem artykułu jest pokazanie problemu konfliktu interesów pomiędzy właścicielem i menedżerem, w kontekście zróżnicowania struktury własności przedsiębiorstwa, oraz identyfikacja rozwiązań pozwalających na jego ograniczenie. W wymiarze definicyjnym wskazano genezę oraz charakterystykę konfliktu interesów właściciela i menedżera na podstawie teorii agencji. Przywołano również klasyfikacje rodzajów konfliktów występujących w organizacji i tego, jak na siebie wzajemnie oddziałują. Efektem podjętych rozważań literaturowych jest konkluzja, że nasilenie konfliktu jest determinowane przez: stopień koncentracji własności w przedsiębiorstwie oraz typ inwestora będącego właścicielem dominującym bądź mniejszościowym. Konflikt interesów ograniczają nadzór korporacyjny oraz znajomość mechanizmów radzenia sobie z procesami relacyjnymi, które występują w organizacjach w zależności od ich struktury własności.

Słowa kluczowe: konflikt interesów, koncentracja własności, teoria agencji, problem agencji

Kody klasyfikacji JEL: M10, M12, G32

Wprowadzenie

Rozbieżność pomiędzy celami właścicieli i zarządów jest ważnym oraz aktualnym zagadnieniem w naukach o zarządzaniu. Temat ten można rozpatrywać z różnych punktów widzenia. Przyjęcie perspektywy właściciela pozwala na sprawdzenie, jakie oczekiwania mają różni inwestorzy (Giofre, 2010) lub jak przebiega współpraca z instytucjami finansowymi monitorującymi działalność przedsiębiorstwa (Woidtke, 2002). Z kolei analizując ten problem z perspektywy menedżerów najwyższego szczebla, uwaga jest skoncentrowana na tym, jak skutecznie motywować zarządy, czyli m.in. konstruować kontrakty lub kształtować politykę wynagradzania (Ertugrul, Hegde, 2008; Bhabra, Hossain, 2018; Chukwuma i in., 2021). Ponieważ zagadnienie konfliktu oczekiwań jest omawiane w literaturze bardzo szeroko, zdecydowano się na przedstawienie go w kontekście zróżnicowania struktury własności przedsiębiorstwa (Carney, Gedajlovic, Sur, 2011).

Celem artykułu jest opisanie wspomnianego zjawiska oraz identyfikacja rozwiązań pozwalających na jego zmniejszenie. Jako podstawę teoretyczną przyjęto teorię agencji. W artykule omówiono kolejno trzy obszary tematyczne, które odnoszą się do wskazywanego problemu. W pierwszej kolejności scharakteryzowano, czym jest konflikt interesów i w jaki sposób teoria agencji tłumaczy jego powstawanie. Następnie opisano, w jaki sposób kształtuje się konflikt interesów w zależności od struktury własności przedsiębiorstwa. W ostatnim paragrafie, na bazie przytoczonych pozycji literaturowych, zarekomendowano, na jakie aspekty powinno się zwracać uwagę w kontekście podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Konflikt interesów w przedsiębiorstwie

Rozbieżność interesów właścicieli oraz zarządów wynika z procesu oddzielania własności od zarządzania. Już Adam Smith (2007) w swojej monografii z XVIII w. rozróżniał role kapitalisty i kierownika przedsiębiorstwa. Pisał też o braku tożsamości pomiędzy zyskami, jakie przypadają właścicielowi, a wypłatą, jaką otrzymywał zarządca za nadzór pracy. Rola menedżerów znacząco wzrosła w XX w. (Franc-Dabrowska, 2008). Berle i Means (1968) tłumaczyli to zjawisko w kontekście ogromnego rozwoju gospodarki kapitalistycznej w Stanach Zjednoczonych. Ze względu na coraz większe rozmiary przedsiębiorstw i pogłębiającą się złożoność procesów produkcyjnych, pojedynczy właściciele kapitału tracili kontrolę nad procesami. Zmuszeni byli do przekazywania swoich obowiązków ludziom zatrudnionym z zewnątrz. W rezultacie, zarządzaniem zasobami organizacji na szeroką skalę zaczęli zajmować się

menedżerowie (McLaren, Burnham, 2011). Równocześnie, same przedsiębiorstwa powoli przestawały należeć do właścicieli indywidualnych na rzecz dużych, finansowanych publicznie korporacji. Jako że nawet najbogatsi przedsiębiorcy nie posiadali wystarczającego kapitału, który pozwoliłby im w pojedynkę korzystać z pojawiających się nowych rozwiązań technologicznych, wraz z rozwojem produkcji masowej, coraz częściej decydowali się na przyjmowanie roli jednego z udziałowców. W odpowiedzi na pojawienie się tych nowych uwarunkowań gospodarczych, James Burnham sformułował koncepcję menedżeryzmu. Proponowane przez niego postulaty nie spełniły się. Mimo to trafnie przewidział, że w kontekście zarządzania przedsiębiorstwem pozycja menedżerów znacząco się umocni.

Wraz ze wzrostem istotności roli menedżerów, pojawiła się potrzeba wdrożenia rozwiązań, które pozwoliłyby na kontrolę ich działań przez właścicieli. Egzekwowanie praw własnościowych, w relacji pomiędzy zarządami a inwestorami, jest realizowane poprzez nadzór właścicielski (Wypych, 2015). Pojęciem szerszym, uwzględniającym zbiór różnorodnych mechanizmów działających na rzecz wielu grup interesariuszy, jest z kolei nadzór korporacyjny. Obejmuje on zarówno formalne, jak i nieformalne formy wpływu na menedżerów, zapewniające zaspokojenie oczekiwań właścicieli (Zalega, 2003). Nadzór korporacyjny jest więc strukturą kontrolną, mającą na celu ochronę inwestorów, realizację przez nich odpowiedniej stopy zwrotu z inwestycji oraz godzenie sprzecznych interesów właścicieli i menedżerów zarządzających daną organizacją (Adamska, 2013). Jedną z instytucji nadzoru korporacyjnego jest rada nadzorcza. Jej powołanie w spółkach prawa handlowego nie jest obowiązkowe, tak jak ma to miejsce w przypadku zarządu lub rady dyrektorów (Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych, Dz.U. nr 94, poz. 1037). Jednakże, w kodeksie spółek handlowych wskazuje się na tę możliwość, podkreślając jej rolę jako jednostki sprawującej stały nadzór nad działalnością spółki.

W odpowiedzi na problem rozbieżności interesów menedżerów oraz właścicieli, w centrum zainteresowania badaczy znalazły się zagadnienia funkcjonowania przedsiębiorstw oraz teorie przybliżające charakterystykę relacji różnych grup interesariuszy. Poszukiwano zależności oraz ich wytłumaczeń, a następnie dokonywano klasyfikacji kolejnych teorii (Noga, 2010). Jedną z prób uszeregowania teorii odnoszących się do relacji organów nadzorczych i jednostek zarządzających podjął Humphry Hung (1998). Zaproponował on podział według kryterium nadzoru korporacyjnego. Wyróżnił dwie perspektywy, jakie może przyjąć rada nadzorcza względem zarządu – sytuacyjną (odnoszącą się do otoczenia bliższego i dalszego przedsiębiorstwa) oraz instytucjonalną (związaną z wewnętrzną i zewnętrzną presją na instytucjonalizację). Hung twierdził, że organy nadzorcze przyjmują sześć ról, spośród których każdej można przypisać daną teorię: rola łącząca – teoria zasobowa; rola koordynująca – teoria interesariuszy; rola kontrolna – teoria agencji; rola strategiczna – teoria

stewarda; rola podtrzymująca – teoria instytucjonalna; rola wspomagająca – teoria hegemonii menedżerskiej.

Klasyfikacja zaproponowana przez Hunga klarownie prezentuje cały przekrój teorii związanych z zagadnieniem nadzoru korporacyjnego. Spośród nich jedną, jedną z najszerszej omawianych, obok teorii interesariuszy, jest teoria agencji.

Powstawanie konfliktu interesów w świetle teorii agencji

W literaturze, jako jeden z głównych problemów oddzielenia własności od zarządzania, wskazuje się rozbieżność oczekiwań właścicieli i menedżerów. Zagadnienie to można analizować za pomocą teorii agencji. Konflikt interesów jest jednym z głównych powodów wystąpienia tzw. problemu agencji (Eisenhardt, 1989). W tej teorii wyróżnia się dwie role przyjmowane przez właściciela i zarządzającego (Noga, 2009). Są to kolejno perspektywy: mocodawcy (pryncypała) oraz pełnomocnika (agenta). Relacje między obiema stronami są kształtowane przez koszty agencyjne. Spośród źródeł tych kosztów można wyróżnić: wydatki na instrumenty pozwalające na monitorowanie działalności menedżerów; wykupienie obligacji wierności, czyli ubezpieczenia na wypadek odniesienia szkód z winy pracownika (występuje w Stanach Zjednoczonych); ponoszone koszty alternatywne związane z utraconymi okazjami, których przedsiębiorstwo nie było w stanie wykorzystać ze względu na swój rozmiar czy strukturę; oraz wydatki na formułowanie i administrowanie kontraktów pomiędzy pryncypałem i agentem (Fama, Jensen, 1983).

Pomiędzy właścicielem oraz menedżerem występuje relacja agencyjna. Rozumie się ją jako relację kooperacyjną pomiędzy dwiema stronami, które mają częściowo lub całkowicie odmienne cele oraz charakteryzują się różnym poziomem tolerancji ryzyka (Jensen, Meckling, 1976). Sposobem opisu i regulacji tej relacji jest kontrakt, pozwalający na nadzór pryncypała nad agentem. Celem wykorzystania teorii agencji w biznesie jest więc sformułowanie jak najlepszego kontraktu, który pozwoli na efektywną kontrolę nad relacją oraz uwzględni wszelkie założenia dotyczące charakterystyk:

- ludzi zaangażowanych w relację agencyjną,
- organizacji, w ramach której funkcjonują właściciel oraz menedżer,
- informacji, która przepływa pomiędzy obiema stronami.

Występują dwa podstawowe typy kontraktu – oparty na wyniku oraz oparty na działaniu. To, który z nich w większym stopniu zniweluje problem konfliktu interesów jest uzależnione od natężenia wielu uwarunkowań, takich jak: niepewność rezultatu, niechęć do ryzyka, dostęp do informacji czy złożoność zadań. Przy wykorzystaniu odpowiednio sformułowanego kontraktu możliwe jest m.in. określenie, czy to agent, czy może pryncypał będzie ponosił większe ryzyko, lub jakie

zachęty zostaną zastosowane do podtrzymania motywacji menedżera i ograniczenia pokusy nadużycia (Hori, Osano, 2014).

Problem konfliktu pomiędzy pryncypałem i agentem najczęściej jest rozpatrywany w ujęciu właściciela i menedżera. Nurt, w ramach którego to właśnie ta relacja znajduje się w centrum zainteresowania, jest określany jako pozytywna teoria agencji (Jensen, 1983). Tematem rozważań jest w niej identyfikacja sytuacji, w których może nastąpić rozbieżność oczekiwań. Opisuje się w niej również narzędzia nadzoru korporacyjnego, które pozwalają na ograniczenie podejmowania przez agenta działań, które służyłyby jemu, a nie właścicielom. Przedmiotem badań w tym nurcie są praktycznie wyłącznie relacje pomiędzy akcjonariuszami lub udziałowcami a zarządami w dużych spółkach, notowanych na giełdzie. Badania w tym zakresie są prowadzone od lat i jest to dojrzała dziedzina nauki (Berle, Means, 1968). W pozytywnej teorii agencji zwraca się uwagę na potrzebę wdrażania systemów informacyjnych w przedsiębiorstwie, jako jedno z najważniejszych narzędzi nadzoru korporacyjnego (Eisenhardt, 1989).

Drugi, nowszy nurt to teoria pryncypała–agenta (Harris, Raviv, 1978). W tym podejściu przyjmuje się, że zagadnienie relacji agencyjnej jest na tyle szerokie, że można je zgeneralizować nie tylko na powiązania właściciel–menedżer, ale także na inne, np. pracownik–pracownik, pracownik–klient czy sprzedający–kupujący. Duży nacisk kładzie się również na dokładny opis założeń, logiczną dedukcję oraz wyprowadzenie dowodu matematycznego. Z tego względu w przeszłości ten nurt cieszył się mniejszą popularnością i był mniej dostępny dla badaczy nauk organizacyjnych. Obecnie jest on jednak powszechnie wykorzystywany w publikacjach naukowych. Uwidacznia się to w licznych przeglądach literatury, przywołujących wiele badań ilościowych na danych zastanych, oraz opracowaniach modeli teoretycznych (Carney i in., 2011; Georgescu, 2012).

W kontekście tego artykułu istotnym jest wskazanie na zasadność integracji doniesień z obu nurtów teorii agencji. W publikacjach zajmujących się konfliktem interesów pomiędzy właścicielem a menedżerem bardzo często wymienia się inne współwystępujące rozbieżności oczekiwań, które wpływają na tę relację. Naukowcy identyfikują występowanie problemu agencji również wśród innych grup interesariuszy przedsiębiorstwa. Ciekawym przykładem są badania przeprowadzane wśród franczyzodawców i franczyzobiorców, którzy według Perrigot, Lopez-Fernandez, Basseta (2020) funkcjonują w relacji agencyjnej. Zgodnie z ich doniesieniami, natężenie konfliktu interesów jest konsekwencją, a nie przyczyną, uzyskiwania niesatysfakcjonujących rezultatów przez franczyzobiorcę, czyli agenta. Ze względu na to, że agent działa oportunistycznie, to jego priorytetami są: generowanie jak najwyższych wyników finansowych oraz jak najlepsze funkcjonowanie w ramach swojej działalności. Jeżeli nie udaje mu się osiągnąć pożądaných sukcesów, to ma on skłonność

przenoszenia odpowiedzialności na franczyzodawcę (pryncypała). Agent zarzuca mu wtedy ograniczanie jego niezależności, bez brania pod uwagę korzyści płynących z tej współpracy.

Jedną z klasyfikacji konfliktów interesów w ramach organizacji jest ta zaproponowana przez Carney'a i in. (2011). Uwzględnia ona zarówno założenia teorii agencji, jak i teorii interesariuszy. W swoich rozważaniach badacze wyróżnili trzy rodzaje konfliktów, w zależności od tego, jaka forma ładu korporacyjnego jest przyjęta w organizacji. Pierwszym jest konflikt pomiędzy menedżerem a właścicielem, w warunkach oddzielenia własności od zarządzania. W przypadku małej koncentracji własności, inwestorzy mają mniejszy wpływ na zarządzanie przedsiębiorstwem. W rezultacie występują rozbieżności oczekiwań pomiędzy jednostkami dostarczającymi kapitał a zarządami oraz pracownikami. Drugi typ konfliktu obejmuje różnych interesariuszy. W warunkach małej koncentracji własności, inwestorzy decydują się na współdziałanie i razem dążą do implementacji polityk firmy i strategii, które będą chroniły ich interesy. Interesariusze podejmują również działania na rzecz promocji korzystnych dla nich rozwiązań legislacyjnych. Tego typu przedsięwzięcia ograniczają konflikt pomiędzy zarządami a pojedynczymi udziałowcami, ale rodzą wyzwania w pogodzeniu oczekiwań różnych grup interesariuszy. Trzeci typ konfliktu ma miejsce w organizacjach o dużej koncentracji własności rodzinnej. W tym przypadku wskazuje się przede wszystkim na konflikt pomiędzy osobami należącymi oraz nienależącymi do rodziny, zarówno pośród inwestorów, jak i w interakcji z kadrą menedżerską.

Inną klasyfikację konfliktów w przedsiębiorstwie zaproponowała Georgescu (2012):

- konflikt właściciel–menedżer,
- konflikt właściciel–wierzyciel,
- konflikt pomiędzy właścicielami.

Rozbieżność oczekiwań pomiędzy właścicielem a menedżerem (pierwszy typ konfliktu) została zdefiniowana jako problem agencji w nurcie pozytywnej teorii agencji. Jednocześnie, uwzględniono elementy teorii interesariuszy, twierdząc, że sposobem na ograniczenie tego konfliktu jest traktowanie menedżerów jako jednostek, których potrzeby również muszą być zaspokajane.

Drugi typ konfliktu, pomiędzy właścicielem a wierzycielem, wynika z braku możliwości zapewnienia pełnej ochrony interesów tego drugiego. Georgescu wskazuje, że mimo zabezpieczeń kontraktowych, wierzyciel nie może być pewien, czy właściciel nie podda się pokusie nadużycia. W związku z czym mogą wystąpić cztery potencjalne źródła konfliktu. Po pierwsze, właściciel może dokonywać modyfikacji strategii dywidendowej. Po drugie, przedsiębiorstwo zdecyduje się na zwiększanie swojego zadłużenia, stwarzając zagrożenie bankructwa. Po trzecie, kapitał wierzyciela zostanie wykorzystany do finansowania ryzykownego projektu, którego głównym

beneficjentem będzie właściciel. Po czwarte, właściciel może odrzucać realizację korzystnych z perspektywy rozwoju organizacji projektów, jeżeli wyłącznym lub dominującym beneficjentem byłby wierzyciel.

Trzeci typ konfliktu zachodzi między właścicielami, gdzie główny nacisk badaczka położyła na stopniu koncentracji własności przedsiębiorstwa. Wskazuje ona, że dominujący udziałowcy bądź akcjonariusze mogą decydować się na dobór takiej kadry menedżerskiej, która przede wszystkim będzie reprezentowała ich interesy. Jednocześnie identyfikuje potencjalny konflikt pomiędzy dotychczasowymi a kolejnymi, nowymi właścicielami. Twierdzenie to częściowo potwierdza badanie przeprowadzone wśród przedsiębiorstw, w których nowym współwłaścicielem zostawały fundusze *venture capital*. W przedsiębiorstwach rodzinnych pojawienie się takiego inwestora spowoduje powstanie konfliktu interesów z menedżerami (Marti, Menendez-Requejo, Rottke, 2013). Jeżeli są oni członkami rodziny, to ich poziom tolerancji ryzyka będzie niższy niż nowego właściciela. Marti, Menendez-Requejo i Rottke wskazują, że uniknięcie konfliktu jest możliwe, jeżeli wspólne oczekiwania zostaną ustalone jeszcze przed podjęciem współpracy z funduszem.

Konflikt interesów a struktura własności przedsiębiorstwa

Stopień koncentracji własności przedsiębiorstwa jest związany z natężeniem konfliktu interesów (Barka, Hamza, 2020). Stosowanie odpowiednich narzędzi nadzoru korporacyjnego pozwala na ograniczenie problemu agencji. Jankensgård (2018) wskazuje, że w przedsiębiorstwach o małej koncentracji własności, menedżerowie mają tendencję do ograniczania ilości informacji udzielanych interesariuszom do wymaganego prawnie minimum. Wraz ze wzrostem koncentracji wzrasta wykorzystanie narzędzi nadzoru korporacyjnego. Dzięki temu konflikt interesów pomiędzy zarządem a inwestorami jest ograniczany. Jednakże gdy udziały bądź akcje jednego z inwestorów przekraczają ponad 50%, pojawia się konflikt pomiędzy dominującym właścicielem a właścicielami mniejszościowymi.

Konflikt wynikający z dysproporcji wielkości udziałów w strukturze własności może być również analizowany w kontekście przedsiębiorstw dokonujących pierwszej oferty publicznej na giełdzie (Roosenboom, Schramade, 2006). Doniesienia z badań przeprowadzonych we Francji wskazują, że w przedsiębiorstwach, gdzie prezesem zarządu jest jednocześnie właściciel większościowy, potencjalni inwestorzy do tego stopnia oczekują wystąpienia problemu agencji, że wpływa to na obniżenie wyceny wartości organizacji. Rozbieżność interesów związana z występowaniem wielu inwestorów o różnym udziale we własności uwidacznia się także w kontekście zjawiska prywatyzacji przedsiębiorstw (Chen, Chen, Wei, 2017). Badanie wykonane

w warunkach chińskiego przemysłu lotniczego pokazało, że organizacje o średniej koncentracji własności, częściowo sprywatyzowane, gorzej radzą sobie na rynku niż firmy w pełni należące do państwa lub te całkowicie sprywatyzowane. Jako przyczynę wskazano tu właśnie konflikt interesów z menedżerami najwyższego szczebla, którzy nie mogli zaspokoić oczekiwań tak różnych inwestorów.

Natężenie rozbieżności interesów pomiędzy właścicielami a menedżerami zależy nie tylko od stopnia koncentracji, ale również od tego, jakiego typu akcje lub udziały w przedsiębiorstwie posiadają właściciele (Jankensgård, 2018). Relacja agencyjna będzie inaczej ukształtowana, jeżeli jednym z właścicieli jest inwestor zagraniczny (Giofre, 2010). Odmiennie przebiega również współpraca zarządów z właścicielami instytucjonalnymi (Woidtke, 2002). Jak pokazują badania Baghdadi, Bhatti, Nguyen i Podolskiego (2018), nadzór sprawowany przez akcjonariuszy instytucjonalnych pozytywnie oddziałuje na generowanie zysków przez zarządy. Efektywność działań menedżerów najwyższego szczebla wzrasta. Jednocześnie zaobserwowano, że ten typ właścicieli rzadziej decyduje się na zwalnianie mniej wydajnych członków zarządu. Zamiast tego preferuje intensyfikację stosowania motywatorów w celu nakłonienia ich do efektywniejszej pracy. Innym czynnikiem wpływającym na możliwość wystąpienia konfliktu jest to, czy właściciel instytucjonalny nastawia się na krótko- czy długoterminową inwestycję. Kim, Kim, Mantecon oraz Song (2019) wskazują, że właściciele instytucjonalni, których celem jest krótkoterminowe działanie, wchodzą w konflikt zarówno z wierzycielami, jak i menedżerami w przedsiębiorstwie. Wynika to z faktu, że przeprowadzenie inwestycji krótkoterminowych może wiązać się ze zmuszeniem zarządu do podejmowania decyzji, które będą miały niekorzystne konsekwencje w przyszłości. W związku z tym wierzyciele podejmują działania mające na celu zabezpieczenie ich interesów. Przykładowo, banki proponują większy spread kredytowy przedsiębiorstwom, w których występują tego typu udziałowcy bądź akcjonariusze.

Szeroko omawianym w literaturze zagadnieniem jest konflikt interesów w przedsiębiorstwach rodzinnych (Rosecka, Machek, 2022). W opracowaniach często rozpatruje się go jako typowy konflikt agencyjny pomiędzy pryncypałem (właścicielem rodzinnym) a agentem (menedżerem nienależącym do rodziny) (Tabor, Chrisman, Madison, Vardaman, 2017). Jest to jednak zjawisko dużo bardziej złożone, w którym wstępują specyficzne czynniki osobiste, zazwyczaj nieobecne w innego typu organizacjach: niezgoda małżeńska, rywalizacja między rodzeństwem czy kłótnie o podział udziałów we własności (Kubiček, Machek, 2020). Jednym ze sposobów kategoryzacji konfliktów interesów w przedsiębiorstwach rodzinnych jest podział ze względu na to, kto bierze udział w konflikcie oraz jaki charakter ma ten konflikt. W tabeli 1 przedstawiono opis typów konfliktów zaproponowanych przez Rosecką i Machekę (2022).

Tabela 1. Klasyfikacja konfliktu interesów w przedsiębiorstwach rodzinnych według Roseckiej i Macheka

Rodzaj konfliktu	Opis konfliktu
Dysfunkcyjny	Destrukcyjny konflikt o niespecyficznym charakterze, utrudniający bieżące funkcjonowanie organizacji
Emocjonalno-poznawczy	Konflikt bazujący na osobistych preferencjach i odczuciach niezwiązanych z działaniami przedsiębiorstwa (emocjonalny) lub dotyczący sposobu realizacji czy specyfikacji zadania służbowego (poznawczy). Jego rozwiązanie może mieć pozytywny wpływ na funkcjonowanie organizacji
Oczekiwań	Konflikt wynikający z rozbieżności wizji tego, jak powinna wyglądać strategia przedsiębiorstwa. Może dotyczyć zagadnień, takich jak np. alokacja zasobów, polityka wynagradzania czy podział władzy

Źródło: opracowanie własne na podstawie Rosecka, Machek (2022, s. 235–281).

Każdy z nich (konflikt dysfunkcyjny, emocjonalno-poznawczy oraz oczekiwań) można rozpatrywać z poziomu rozbieżności oczekiwań: wewnątrzrodzinnego, rodziny z osobami z zewnątrz oraz wyłącznie pomiędzy osobami z zewnątrz. Biorąc pod uwagę konflikt dysfunkcyjny pomiędzy członkami rodziny, ma on miejsce, gdy pojawiają się zatargi interpersonalne pomiędzy jednostkami, a osoby spoza rodziny odmawiają opowiedzenia się za którąś ze stron (Levinson, 1971). W rezultacie działanie organizacji jest paraliżowane. Konflikt dysfunkcyjny pomiędzy członkami rodziny a jednostkami z zewnątrz ma miejsce, gdy osoby spoza rodziny są dyskryminowane lub zarządzają nimi w sposób autorytatywny, znacznie ograniczający ich swobodę działania (Harvey, Evans, 1994). Konflikt emocjonalno-poznawczy wewnątrz rodziny może powstać w wyniku pojawienia się w przedsiębiorstwie pracowników z zewnątrz, szczególnie jeżeli są oni bardzo dobrzy w swojej pracy (James, 1999). Prowadzi to do pogorszenia relacji, zazdrości oraz obniżenia poczucia zaufania. Z kolei konflikt emocjonalno-poznawczy rodziny z jednostkami z zewnątrz szczególnie uwidacznia się w kontekście problemu sukcesji w organizacji. Menedżerowie spoza rodziny mogą czuć się zagrożeni lub podważać kompetencje następcy właściciela (Vera, Dean, 2005). Negatywne odczucia nasilają się, jeżeli sukcesorem ma być kobieta. Konflikt oczekiwań, w który zaangażowani są członkowie rodziny, ma miejsce, gdy w przedsiębiorstwie występują konkurencyjne względem siebie strategie prowadzenia biznesu. W rezultacie menedżer nie jest w stanie zaimplementować żadnej z nich (Hiebl, 2013). Natomiast konflikt oczekiwań pomiędzy rodziną a jednostkami z zewnątrz jest opisywany jako problem agencji (Jensen, Meckling, 1976).

Jednym ze zjawisk omawianych w kontekście konfliktu interesów pomiędzy właścicielami a menedżerami w przedsiębiorstwach rodzinnych jest aktywne bądź pasywne zaangażowanie członków rodziny w funkcjonowanie przedsiębiorstwa (Maury, 2006).

Potwierdzają to wyniki badań przeprowadzonych w Europie Zachodniej. Jeżeli przynajmniej jeden członek rodziny będącej współwłaścicielami jest w zarządzie przedsiębiorstwa, to charakteryzuje się ono większą rentownością. W przypadku pasywnej kontroli, nie ma różnic pomiędzy wynikami osiąganymi przez takie przedsiębiorstwa a przedsiębiorstwami nierodzinnymi. W firmach częściowo będących własnością rodzinną z aktywną kontrolą problem agencji jest mniejszy. Rozbieżność interesów pryncypałów oraz menedżerów jest mitygowana m.in. dzięki lepszej ochronie praw właściciela rodzinnego. Jednocześnie, jeżeli kontrola ze strony rodziny będzie zbyt duża, istnieje ryzyko wystąpienia konfliktu z właścicielami mniejszościowymi (Shleifer, Vishny, 1997). Zagadnienie aktywnego i pasywnego zaangażowania właściciela rodzinnego można również rozważać w przypadku, gdy w przedsiębiorstwie występuje pełna koncentracja własności rodzinnej. Zarówno aktywny udział członków rodziny w procesach zarządczych, jak i pasywne zaangażowanie w działalność przedsiębiorstwa poprzez wykorzystanie narzędzi nadzoru korporacyjnego, poprawia efektywność funkcjonowania organizacji (z uwzględnieniem problemu agencji) (Blanco-Mazagatos, Quevedo-Puente, Delgado-García, 2016). Jednocześnie zauważono, że wraz z przejmowaniem kontroli przez kolejne pokolenia sukcesorów, pasywna kontrola dawała korzystniejsze rezultaty niż aktywne włączanie członków rodziny do zarządów.

Zmniejszanie konfliktu interesów w świetle doniesień literaturowych

W kontekście zarządzania przedsiębiorstwem, konflikt interesów pomiędzy właścicielem a menedżerem jest aktualnym i ważnym zagadnieniem. Na podstawie doniesień literaturowych można wskazać, że mała koncentracja własności (Carney i in., 2011; Jankensgård, 2018) oraz słaba ochrona praw właścicieli (Zhou, Tam, Lan, 2016) skutkują nasileniem problemu agencji w organizacji. W przedsiębiorstwach, w których występuje wielu udziałowców czy akcjonariuszy, wskazanym jest promowanie i implementacja polityk chroniących interesy właścicieli oraz stosowanie narzędzi nadzoru korporacyjnego. W szerszej perspektywie, niezbędnym jest również wzięcie pod uwagę zapisów prawa krajowego (Roosenboom, Schramade, 2006). Weryfikacji powinno się poddać to, w jakim stopniu w danym rejonie geograficznym interesy właściciela są ustawowo chronione. Jednym z badań potwierdzających tę tezę jest analiza ilościowa danych zastanych przeprowadzona wśród przedsiębiorstw notowanych na giełdzie w Hongkongu i na giełdach w Chinach kontynentalnych. Deng, Wong i Chau (2018) wykazali, że nasilenie problemu agencji jest większe, jeżeli oczekiwany stopień transparentności i integralności raportowania jest mniejszy. Mimo

że wszystkie analizowane przedsiębiorstwa prowadziły działalność na terenie Chin kontynentalnych i podlegały tym samym regulacjom podatkowym, konflikt interesów był większy w warunkach mniejszej ochrony państwa. W związku z tym, w krajach, w których brakuje rozwiązań legislacyjnych zapewniających ochronę właścicielom, stosowanie praktyk nadzoru korporacyjnego jest jeszcze bardziej istotne.

Ochrona interesów właścicieli nie powinna dotyczyć wyłącznie inwestorów zajmujących dominującą pozycję w strukturze własności przedsiębiorstwa. Występowanie rozbieżności interesów pomiędzy właścicielami przekłada się na eskalację konfliktu z menedżerami, którzy nie są w stanie spełnić konkurencyjnych względem siebie oczekiwań (Hiebl, 2013; Chen i in., 2017). Zjawisko to szczególnie się nasila w przypadku organizacji częściowo rodzinnych (André, Ben-Amar, Saadi, 2014). Z tego względu podjęcie decyzji o wykupieniu akcji lub udziałów w firmach, w których występuje dominujący właściciel, powinno być poprzedzone dogłębną analizą realizowanej dotychczas strategii przedsiębiorstwa. Należy też zweryfikować, w jakim stopniu możliwe jest spełnienie swoich oczekiwań. W przypadku gdy nowy współwłaściciel nie posiada dominującej pozycji, koniecznym jest wcześniejsze ustalenie wspólnych celów i polityk działania, tak by ograniczyć prawdopodobieństwo wystąpienia konfliktu interesów z zarządem (Roosenboom, Schramade, 2006; Marti i in., 2013).

Konflikt interesów może wystąpić, jeżeli w strukturze własności znajduje się inwestor zagraniczny. Według Giofre (2010), właściciele zagraniczni, w porównaniu do krajowych, preferują zwiększanie kontroli nad procesami zarządczymi poprzez umacnianie pozycji wierzycieli finansujących działalność przedsiębiorstwa. Wynika to z chęci mitygowania ryzyka inwestycyjnego. Niezbędnym jest więc rozważenie, czy organizacja posiada zasoby pozwalające na poradzenie sobie z konsekwencjami płynącymi z zaangażowania inwestorów zagranicznych. Koniecznym jest również uwzględnienie prawdopodobieństwa wystąpienia rozbieżności w stopniu tolerancji ryzyka i tego, jak przełoży się to na funkcjonowanie firmy.

Odmiennej poziom akceptacji ryzyka występuje także w przypadku właścicieli instytucjonalnych, a pozostałych inwestorów i menedżerów. Jeżeli właścicielem przedsiębiorstwa jest jednostka nastawiona na realizację krótkoterminowych celów inwestycyjnych, to wystąpi nasilenie problemu agencji (Kim i in., 2019). Dlatego też zakupowi akcji czy udziałów w przypadku organizacji o takiej strukturze własności, powinna towarzyszyć świadomość, że wysoki poziom wskaźników ekonomiczno-finansowych może być krótkoterminowy i osiągnąć koszt ryzykownych decyzji skutkujących gorszym funkcjonowaniem przedsiębiorstwa w przyszłej perspektywie.

Jednocześnie, warto wymienić organizacje, których właścicielem jest rodzina. Jak już wspomniano, są to spółki funkcjonujące w specyficznych uwarunkowaniach, w których występują konflikty oraz problemy nieobecne w innych przedsiębiorstwach

(Kubiček, Machek, 2020). Jednakże, inwestycja w spółkę, w której rodzina aktywnie włącza się w zarządzanie, może okazać się bardziej korzystna niż angażowanie kapitału w pozostałe organizacje (Blanco-Mazagatos i in., 2016). To zjawisko uwidoczniło się nie tylko w licznych badaniach z ubiegłych lat (Villalonga, Amit, 2006; Maury, 2006; Blanco-Mazagatos i in., 2016), ale również we wnioskach publikacji analizujących funkcjonowanie przedsiębiorstw w dobie pandemii COVID-19. Amore, Pelucco i Quarato (2022) wykazali, że spółki rodzinne notowane na Giełdzie Włoskiej, charakteryzowały się wyższą rentownością niż pozostali emitenci. Przewaga tego typu przedsiębiorstw uwidoczniła się również w doniesieniach opublikowanych przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie (2021). Notowane na niej spółki rodzinne przynosiły większe zyski właścicielom w tym okresie, w porównaniu do innych przedsiębiorstw. Ten stan rzeczy skutkowało wyodrębnieniem na GPW nowego segmentu spółek rodzinnych w lipcu 2021 roku.

Na podstawie przytoczonych pozycji literaturowych można wywnioskować, że głównymi mechanizmami ograniczającymi konflikt interesów są: stosowanie narzędzi nadzoru korporacyjnego oraz świadomość procesów relacyjnych, jakie występują w przedsiębiorstwach, w zależności od stopnia koncentracji własności oraz typu inwestorów. W publikacjach wielokrotnie pojawia się zalecenie wypracowania wspólnych oczekiwań przez właścicieli, tak żeby minimalizować konflikt między nimi (Marti i in., 2013; Jankensgård, 2018). Istotna jest także dokładna analiza dotychczasowej struktury własności spółek. W przypadku gdy inwestor charakteryzuje się niższą skłonnością do ryzyka i chce w długim okresie czerpać zyski z własności, powinien zwrócić się ku przedsiębiorstwom rodzinnym z aktywną kontrolą (Villalonga, Amit, 2006; Maury, 2006; Blanco-Mazagatos i in., 2016; Amore i in., 2022), spółkom współwłaścicielom do właścicieli instytucjonalnych nastawionych na inwestycje długoterminowe (Woidtke, 2002; Baghdadi i in., 2018; Kim i in., 2019) lub tym organizacjom, w których udziałowcem bądź akcjonariuszem jest jednostka zagraniczna (Giofre, 2010). Efektem tego działania będzie zmniejszenie rozbieżności interesów pomiędzy pryncypałami a agentem.

Podsumowanie

Rozpatrywanie rozbieżności oczekiwań z perspektywy struktury własności organizacji daje możliwość pogłębionego wglądu w mechanizmy stojące za występowaniem problemu agencji. Dzięki przyjęciu perspektywy właściciela, uwypuklono wiele doniesień literaturowych odnoszących się do innych typów konfliktów, które współwystępują z konfliktem interesów właściciela i menedżera. Wielkość konfliktów jest determinowana przez stopień koncentracji własności w przedsiębiorstwie

oraz to, jaki typ inwestora jest właścicielem dominującym bądź mniejszościowym. Dlatego świadomość tego, jak kształtują się relacje agencyjne w zależności od uwarunkowań wewnętrznych przedsiębiorstwa, jest kluczowa dla podejmowania odpowiedzialnych decyzji dotyczących kupna udziałów czy akcji spółki.

Jako kierunek przyszłych badań można wskazać rozważanie, jakie czynniki determinują występowanie rozbieżności interesów z perspektywy menedżera. Warto też pogłębić wiedzę na temat efektywności poszczególnych narzędzi nadzoru korporacyjnego w zmniejszaniu konfliktu w warunkach polskich. Interesujące zagadnienie, wymagające dalszej uwagi, stanowi również badanie wielkości wpływu konfliktu pryncypałów na konflikt pryncypała i agenta, w zależności od tego, na jakim rynku krajowym funkcjonuje przedsiębiorstwo.

Bibliografia

- Adamska, A. (2013). *Własność i kontrola: perspektywa akcjonariuszy spółek publicznych*.
Warszawa: Szkoła Główna Handlowa.
- André, P., Ben-Amar, W., Saadi, S. (2014). Family firms and high technology mergers & acquisitions. *Journal of Management & Governance*, 18(1), 129–158.
- Amore, D., Pelucco, V., Quarato, F. (2022). Family ownership during the Covid-19 pandemic. *Journal of Banking and Finance*, 135, 1–13.
- Baghdadi, G., Bhatti, I., Nguyen, L., Podolski, E. (2018). Skill or effort? Institutional ownership and managerial efficiency. *Journal of Banking and Finance*, 91, 19–33.
- Barka, Z., Hamza, T. (2020). The effect of large controlling shareholders on equity prices in France: monitoring or entrenchment?. *Journal of Management and Governance*, 24, 769–798.
- Berle, A.A., Means, G. (1968). *The Modern Corporation and Private Property (New York, 1932). Part II*. Nowy Jork: Macmillan.
- Bhabra, H., Hossain, A. (2018). Does location influence executive compensation? Evidence from Canadian SMEs. *Journal of Management & Governance*, 22, 89–109.
- Blanco-Mazagatos, V., de Quevedo-Puente, E., Delgado-García, J.B. (2016). How agency conflict between family managers and family owners affects performance in wholly family-owned firms: A generational perspective. *Journal of Family Business Strategy*, 7(3), 167–177.
- Carney, M., Gedajlovic, E., Sur, S. (2011). Corporate governance and stakeholder conflict. *Journal of Management & Governance*, 15(3), 483–507.
- Chen, S., Chen, M., Wei, H. (2017). Financial performance of Chinese airlines: Does state ownership matter?. *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 33, 1–10.
- Chukwuma, N.J., Famba, T., Sun, H., Mensah, I.A., Kurauone, O., Li, L., Chituku-Dzimiro, G. (2021). The effect of firm performance on CEO compensation: the moderation role of SOE reform. *SN Business & Economics*, 1(11), 1–32.

- Deng, K.K., Wong, S.K., Chau, K.W. (2018). Institutions and Capital Structure: The Case of Chinese Property Firms. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 56(3), 352–385.
- Eisenhardt, K.M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74.
- Ertugrul, M., Hegde, S. (2008). Board compensation practices and agency costs of debt. *Journal of Corporate Finance*, 14, 512–531.
- Fama, E.F., Jensen, M.C. (1983). Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 327–349.
- Franc-Dabrowska, J. (2008). Rozdział własności od zarządzania a efektywność gospodarowania wybranymi czynnikami produkcji. *Series G – Economy*, 95(3/4), 70–82.
- Georgescu, E. (2012). The Modalities to Resolve Conflicts of Interest between Stakeholders. “Ovidius” *University Annals, Economic Sciences Series*, 12(1), 943–948.
- Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie. (2021). GPW uruchamia segment spółek rodzinnych. *Komunikat prasowy*, www.gpw.pl/aktualnosc?cmn_id=111294&title=GPW+uruchamia+segment+spolek+rodzinnych (dostęp: lipiec 2022).
- Giofre, M. (2010). The Asymmetric Impact of Investor Protection Rights on Foreign Stakeholders. *International Atlantic Economic Society*, 16, 429–430.
- Harris, M., Raviv, A. (1978). Some results on incentive contracts with application to education and employment, health insurance, and law enforcement. *American Economic Review*, 68, 20–30.
- Harvey, M., Evans, R.E. (1994). Family business and multiple levels of conflict. *Family Business Review*, 7(4), 331–348.
- Hiebl, M.R. (2013). Non-family CFOs in family businesses: do they fit?. *Journal of Business Strategy*, 34(2), 45–51.
- Hori, K., Osano, H. (2014). Investment timing decisions of managers under endogenous contracts. *Journal of Corporate Finance*, 29, 607–627.
- Hung, H. (1998). A typology of the theories of the roles of governing boards. *Corporate Governance – An International Review*, 6(2), 101–111.
- James, H.S. Jr. (1999). What can the family contribute to business? Examining contractual relationships. *Family Business Review*, 12(1), 61–71.
- Jankensgard, H. (2018). Between a rock and a hard place: New evidence on the relationship between ownership and voluntary disclosure. *International Review of Financial Analysis*, 56, 281–291.
- Jensen, M.C. (1983). Organizational theory and methodology. *Accounting Review*, 56, 319–338.
- Jensen, M.C., Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kim, H., Kim, Y., Mantecon, T., Song, K. (2019). Short-term institutional investors and agency costs of debt. *Journal of Business Research*, 95, 195–210.

- Kubiček A., Machek, O. (2020). Intrafamily conflicts in family businesses: a systematic review of the literature and agenda for future research. *Family Business Review*, 33(2), 194–227.
- Levinson, H. (1971). Conflicts that plague family businesses. *Harvard Business Review*, 49(2), 90–98.
- Marti, J., Menendez-Requejo, S., Rottke, O. (2013). The impact of venture capital on family businesses: Evidence from Spain. *Journal of World Business*, 48, 420–430.
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12, 321–341.
- McLaren, P., Burnham, J. (2011). The Managerial Revolution, and the development of management theory in postwar America. *Management & Organizational History*, 6(4), 411–423.
- Noga, A. (2009). *Teorie przedsiębiorstw*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Perrigot, R., Lopez-Fernandez, B., Basset, G. (2020). “Conflict-performance assumption” or “performance-conflict assumption”: Insights from franchising. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 55, 1–10.
- Roosenboom, P., Schramade, W. (2006). The price of power: Valuing the controlling position of owner – managers in French IPO firms. *Journal of Corporate Finance*, 12, 270–295.
- Rosecka, N., Machek, O. (2022). Non-family members and conflict processes in family firms: a systematic review of literature. *Journal of Business Economics*, 92, 235–281.
- Shleifer, A., Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, 737–783.
- Smith, A. (2007). *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, Tom 1. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Tabor, W., Chrisman, J.J., Madison, K., Vardaman, J.M. (2017). Nonfamily members in family firms: a review and future research agenda. *Family Business Review*, 31(1), 54–79.
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. nr 94, poz. 1037).
- Vera, C.F., Dean, M.A. (2005). An examination of the challenges daughters face in family business succession. *Family Business Review*, 18(4), 321–345.
- Villalonga, B., Amit, R. (2006). How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value?. *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385–417.
- Woidtke, T. (2002). Agents watching agents?: evidence from pension fund ownership and firm value. *Journal of Financial Economics*, 63, 99–131.
- Wypych, M. (2015). Koncentracja własności a wypłata dywidend na przykładzie przemysłowych spółek giełdowych. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, (73), 783–792.
- Zalega, K. (2003). Corporate governance w podmiotach gospodarczych powiązanych kapitałowo – aspekty praktyczne. *Przegląd Organizacji*, (9), 17–18.
- Zhou, J., Tam, O.K., Lan, W. (2016). Solving agency problems in Chinese family firms – A law and finance perspective. *Asian Business & Management*, 15(1), 57–82.

Abstract

Owner-Manager Conflict of Interest and Ownership Structure

The purpose of the article is to explore the problem of owner-manager conflict of interest in the context of various types of ownership structure, and to identify the solutions that will lead to its minimization. The article reviews the origin and characteristics of the conflict of interest between owner and manager, in accordance to the agency theory. Classifications of different types of conflicts of interests were described as well, including the interaction effects between them. Based on the referenced literature, the Author points out that the extent of the conflict of interest is determined by: the ownership concentration degree, and the type of minor or dominant investor. The conflict of interest is reduced by the implementation of corporate governance, and by usage of coping mechanisms which help to resolve issues that emerge in organizations, depending of their ownership structures.

Keywords: conflict of interest, ownership concentration, agency theory, agency problem

Mgr Weronika Daniłowska

Doktorantka w Szkole Doktorskiej Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie na programie nauk o zarządzaniu i jakości. Absolwentka zarządzania oraz psychologii. Do głównych obszarów jej zainteresowań badawczych należą zagadnienia koncentracji własności w przedsiębiorstwie, a także przywództwo wśród menedżerów.

e-mail: wd63298@doktorant.sgh.waw.pl

ORCID: 0000-0003-3805-359X